

**VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA**  
**EKONOMICKÁ FAKULTA**

**KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE**

**Dopad světové krize na vybrané země Evropské unie**

Impact of the World Crisis on the Selected Countries of the European Union

Student: Katarína Klapitová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Radomír Kaňa, Ph.D.

Ostrava 2016

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra evropské integrace

## Zadání bakalářské práce

Student: **Katarína Klapitová**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6210R004 Eurospráva  
Téma: Dopad světové krize na vybrané země Evropské unie  
Impact of the World Crisis on the Selected Countries of the European Union  
Jazyk vypracování: slovenština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Vznik a vývoj světové finanční krize v letech 2007-2009
3. Průběh a důsledky světové krize ve vybraných zemích Evropské unie
4. Dopady přijatých protikrizových opatření na vybrané země Evropské unie
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

FOJTÍKOVÁ, Lenka a kol. *Postavení Evropské unie v podmínkách globalizované světové ekonomiky*.

Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2014. ISBN 978-80-248-3333-0.

KARPIŠ, Juraj. *Zlé peniaze - Sprievodca krízou*. Bratislava: INESS, 2015. ISBN 978-80-969-7658-4.

STANĚK, Peter. *Globálna kríza - hrozba alebo výzva?* Bratislava: Sprint, 2010. ISBN 978-80-89393-24-4.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Radomír Kaňa, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 06.05.2016



Ing. Boris Navrátil, CSc.  
vedoucí katedry





prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

## **RESUMÉ**

Bakalárska práca analyzuje dopad svetovej krízy na vybrané krajiny Európskej únie a zaoberá sa možným riešením negatívnych dopadov krízy na tieto krajiny. Prvá časť práce je venovaná teoretickým východiskám hospodárskej krízy, hlavne charakteristike hospodárskej krízy, jej vzniku a jej vývoju vo vybraných krajinách EÚ. Druhá, analytická časť práce je zameraná na priebeh, dôsledky a najmä komparáciu dôsledkov svetovej krízy vo vybraných krajinách EÚ. V záverečnej časti práce sú zhodnotené protikrizové opatrenia a ich dopad na základné makroekonomické ukazovatele.

## **ABSTRACT**

The bachelor's work analyses the impact of the world crisis on the selected European Union countries and deals with a possible solution of negative impacts on these countries. The first part of the work is aimed at theoretical points of the economic crisis, mainly its characteristics, its establishment and development in selected European Union countries. The second, analytical part of the work is aimed at progress, consequences and particularly at the comparison of the consequences of the world crisis on the selected European Union countries. The last part of the work evaluates anti-crisis precautions and their impact on the basic macroeconomic indicators.

Čestné prehlásenie

Prehlasujem, že som celú bakalársku prácu vypracovala samostatne, s použitím uvedenej literatúry a uvedených informačných zdrojov.

V Ostrave dňa

Katarína Klapitová

# OBSAH

1. ÚVOD .....	5
2. VZNIK A VÝVOJ SVETOVEJ FINANČNEJ KRÍZY	
V ROKOCH 2007 - 2009 .....	7
2.1 Vznik a vývoj finančnej krízy .....	9
2.1.1 Signály vzniku krízy .....	11
2.1.2 Predkrízová ekonomická situácia .....	14
2.1.3 Vývoj finančnej krízy v rokoch 2007 až 2009 .....	16
2.2 Počiatky finančnej krízy vo vybraných krajinách EÚ .....	19
2.2.1 Grécka kríza .....	20
2.2.2 Španielska kríza .....	21
2.2.3 Írska kríza .....	22
3. PRIEBEH A DÔSLEDKY SVETOVEJ KRÍZY VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH EURÓPSKEJ ÚNIE .....	24
3.1 Ekonomická situácia vybraných krajín EÚ .....	24
3.1.1 Grécko .....	25
3.1.2 Španielsko .....	27
3.1.3 Írsko .....	27
3.1.4 Porovnanie poskytnutej pomoci krajinám GSI .....	28
3.2 Protikrízové opatrenia prijaté v EÚ .....	30
3.2.1 Pakt stability a rastu .....	31
3.2.2 Európsky stabilizačný mechanizmus .....	32
3.2.3 Európsky semester .....	34
4. DOPADY PRIJATÝCH PROTIKRÍZOVÝCH OPATRENÍ NA VYBRANÉ KRAJINY EURÓPSKEJ ÚNIE .....	36
4.1 Vývoj reálneho HDP vo vybraných krajinách .....	36
4.1.1 Vývoj reálneho HDP v Grécku .....	37
4.1.2 Vývoj reálneho HDP v Španielsku .....	39
4.1.3 Vývoj reálneho HDP v Írsku .....	40
4.2 Stav verejného dlhu vo vybraných krajinách .....	41
4.2.1 Verejný dlh v Grécku .....	42
4.2.2 Verejný dlh v Španielsku .....	43

4.2.3 Verejný dlh v Írsku .....	45
4.3 Komparatívna analýza dopadu svetovej krízy na vybrané krajiny .....	46
5. ZÁVER .....	50
Zoznam použitej literatúry .....	52
Zoznam skratiek .....	56
Prehlásenie o využití výsledkov bakalárskej práce .....	57

# 1. ÚVOD

Dôsledkom hypotekárnych problémov na amerických finančných trhoch došlo v roku 2007 k spomaleniu najprv amerického a neskôr aj európskeho hospodárstva, čo následne vyústilo do svetovej krízy. Vplyvom globalizácie výkonnosť svetovej ekonomiky poklesla a v roku 2008 tieto hypotekárne problémy spôsobili najprv finančnú krízu, ktorá sa postupne zmenila na krízu hospodársku. Krajiny zasiahnuté touto krízou hľadali riešenia, ktoré by zmiernili jej dopady na ich hospodárstvo a následne museli prijať viacero hospodárskych a politických opatrení.

V roku 2009 nastalo zhoršenie dopadov krízy, ktoré sa prejavilo poklesom tvorby HDP vo väčšine krajín. Napriek predpokladu, že svetová finančná a hospodárska kríza zasiahne iba najvyspelejšie krajiny, sa táto kríza rozšírila do celého sveta. V krajinách Európskej únie (EÚ) sa prejavila hlavne poklesom zahraničného a domáceho dopytu, prepadom priemyselnej aj stavebnej produkcie, spomalením hospodárskeho rastu, stúpajúcou nezamestnanosťou a zhoršením verejných financií. Každú krajinu zasiahla svetová hospodárska kríza do inej miery, a následne tieto krajiny museli prijať rôzne opatrenia na zmiernenie jej následkov.

V predloženej bakalárskej práci je na základe analýzy ekonomickej situácie riešená komparácia prístupov vybraných európskych krajín pri riešení dopadov hospodárskej krízy. V predloženej bakalárskej práci je venovaná pozornosť len niektorým vybraným krajinám, menovite Grécko, Španielsko, Írsko ktoré sú ďalej v práci označované ako krajiny GSI. Riešené krajiny boli vybraté preto, že kríza ich postihla ako prvé a následky krízy boli pre ekonomiku týchto krajín takmer fatálne.

Hlavným cieľom bakalárskej práce je na základe analýzy priebehu krízy vykonať komparáciu dôsledkov svetovej krízy v týchto krajinách EÚ (GSI) a poukázať na dopady prijatých protikrizových opatrení na základné makroekonomické ukazovatele.

Práca je okrem úvodu a záveru rozdelená na tri hlavné časti. V druhej kapitole, ktorá je úvodná a teoretická časť práce, je opísaný vznik, vývoj a počiatky svetovej finančnej krízy. Následne sú v nej charakterizované počiatky svetovej krízy vo vybraných krajinách EÚ (GSI). Tretia kapitola sa bližšie venuje ekonomickej situácii v krajinách GSI a rámci poskytnutej pomoci z EÚ. Táto časť charakterizuje vybrané protikrizové opatrenia prijaté EÚ a ich vplyv na základné makroekonomické ukazovatele. V práci sú

charakterizované tri hlavné programy pomoci a to Pakt stability a rastu, Európsky stabilizačný mechanizmus a Európsky semester. V štvrtej kapitole je uvedená komparatívna analýza dopadu svetovej krízy na krajiny GSI, ktorá sa zameriava na vybrané makroekonomické ukazovatele (vývoj HDP, vývoj verejného dlhu), ako aj ich účinnosť pri riešení dopadov hospodárskej krízy.



## 2. VZNIK A VÝVOJ SVETOVEJ FINANČNEJ KRÍZY V ROKOCH 2007 - 2009

Súčasná hospodárska kríza svojím rozsahom, intenzitou a dopadmi pripomína veľkú hospodársku krízu 30. rokov minulého storočia. Obe krízy vykazujú rovnaké charakteristické znaky, ktoré začali krachom na burze, prerástli do finančnej krízy a následne do krachu podnikov a domácností. Obe krízy, súčasná a kríza z minulých rokov, začali v USA, odkiaľ sa rozšírili do celého sveta. Počiatky oboch po sebe nasledujúcich kríz v relatívne krátkom časovom horizonte teda boli v USA.

Pre správne pochopenie vzniku a priebehu hospodárskej krízy je potrebné najskôr priblížiť vývoj ekonomiky. Ekonomika vo svete nemá konštantný vývoj, mení sa a prechádza rôznymi fázami. Preto je potrebné poznať celý priebeh ekonomického cyklu, nakoľko kríza je súčasťou jednej z jeho fáz.

Ekonomický cyklus je v podstate prirodzený jav trhovej ekonomiky, tvorený je tvorený stúpajúcimi a klesajúcimi pohybmi reálneho HDP okolo potencionalného HDP (Karpíš, 2015). Ekonomická aktivita sa v priebehu ekonomického cyklu pohybuje v niekoľkých fázach, ktoré na seba nadväzujú vždy v rovnakom poradí. Svojim priebehom je každý ekonomický cyklus jedinečný, od ostatných ekonomických cyklov sa každý líši intenzitou výkyvov a časovým priebehom. Vývoj ekonomického cyklu nemožno dopredu predvídať, pretože jeho jednotlivé fázy nemajú konštantnú dĺžku trvania (Franko et al, 2005).

Ekonomický cyklus sa člení na 4 fázy (vid'. obr. 2.1):

1. fáza - *recesia* - t.j. pokles, kríza,
2. fáza - *dno* - t.j. dolný bod zvratu,
3. fáza - *expanzia* - t.j. oživenie,
4. fáza - *vrchol* - t.j. horný bod zvratu.

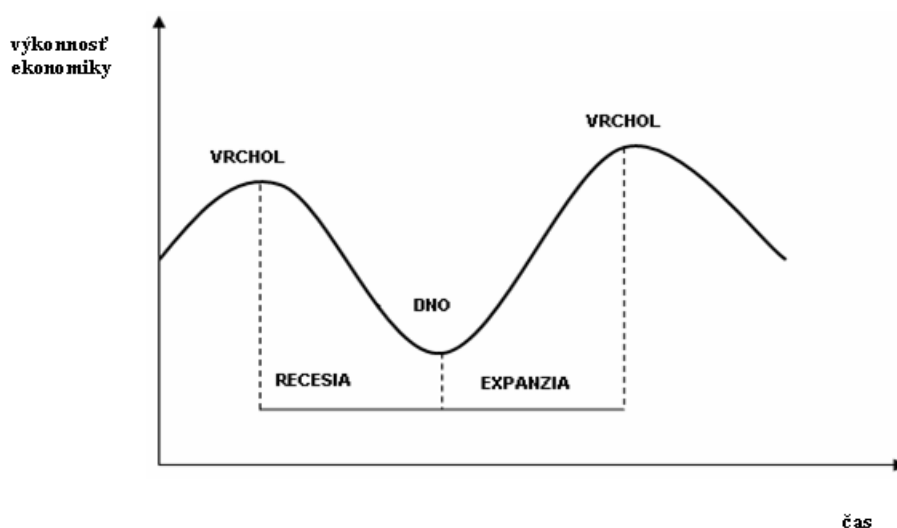
*Recesia* nastáva, keď klesá reálny HDP dva za sebou idúce štvrťroky. V tejto fáze prebieha úpadok ekonomickej činnosti, t.j. klesá produkcia výrobkov, zvyšuje sa nezamestnanosť, rastie počet bankrotov. V prípade, že dochádza k veľmi vážnemu poklesu ekonomickej činnosti môže fáza recesie prejsť do jej kritického stavu, t.j. *depresie*.

*Dno* je najnižším bodom poklesu ekonomiky. Základné ukazovatele ekonomiky už prestanú klesať a prostredníctvom pôsobenia síl trhového systému, prípadne účasťou štátu formou pomoci podpory investícií, sa začína proces obnovy ekonomickej aktivity.

*Expanzia* je charakteristická nárastom ekonomickej aktivity a poklesom nezamestnanosti, ohraničená je horným bodom zvratu. V tejto fáze sa zlepšujú makroekonomické ukazovatele, ľudia opäť začínajú veriť peniazom, zvyšuje sa ponuka a dopyt, teda rastie HDP.

*Vrchol* znamená dosiahnutie najvyššieho bodu ekonomického rastu. V tomto bode už končí nárast ekonomických veličín, to znamená, že prírastky základných ekonomických veličín zaznamenávajú nulové hodnoty. V tomto bode končí starý a začína nový ekonomický cyklus (Franko et al, 2005).

### Obr. 2.1 Priebeh ekonomického cyklu



Zdroj: Franko, 2005

Nevyhnutnou súčasťou ekonomického cyklu je i kríza. Pojmom „hospodárska kríza“ je označovaný zvrat hospodárskeho cyklu na kulminujúcom maxime hospodárskej činnosti. Je to teda situácia v ktorej ekonomika krajiny zaznamenáva náhly pokles, ktorý je spôsobený finančnou krízou. Ekonomika, ktorá čelí hospodárskej kríze, bude mať s najväčšou pravdepodobnosťou problémy s klesajúcim HDP a rastúcimi (resp. v niektorých prípadoch klesajúcimi) cenami v dôsledku inflácie (resp. deflácie). Hospodárska kríza má

teda, vzhľadom na priebeh ekonomického cyklu, formu recesie, ktorá môže prerásť až do depresie (What, 2010).

Je problém presne zdefinovať počiatok súčasnej hospodárskej krízy, pretože ide o proces. Prvé náznaky vzniku krízy prichádzali už v roku 1992, kedy vzniklo len v USA približne päť kríz. Nastával postupný nárast kríz v juhovýchodnej Ázii, v Rusku, v Latinskej Amerike, pokračovala trvalá kríza v Japonsku a prehlbovali sa vnútorné rozpory vo Veľkej Británii a Írsku.

## **2.1 Vznik a vývoj finančnej krízy**

Globálna finančná kríza bola na začiatku vnímaná ako kríza, ktorá sa týkala len jednej krajiny (USA), len jednej ekonomiky. Postupne sa však ukázalo, že ide o najzávažnejšiu celosvetovú hospodársku krízu po 2. svetovej vojne, najväčšiu z pohľadu jej rozsahu, ako aj jej negatívnych dopadov na globálnu ekonomiku. Je potrebné objasniť pojmy finančná a hospodárska kríza, pretože tieto spolu úzko súvisia. Podľa viacerých ekonómov sa z ekonomického hľadiska súčasná kríza javila najskôr ako finančná a neskôr ako hospodárska (Workie, 2009).

Finančná kríza sa môže charakterizovať ako prudké, okamžité zhoršenie všetkých, alebo veľkej väčšiny, finančných indikátorov, akými sú napr. krátkodobé úrokové sadzby, ceny aktív (akcie, nehnuteľnosti, pôda), insolventnosť firiem a úpadky finančných inštitúcií (Balko, 2009).

Všeobecne sa tvrdí, že k recesii a následne vzniku krízy došlo predovšetkým pre zlyhanie kontrolných mechanizmov. Ak by sa však vykonala analýza mechanizmov, ktoré sa prijali predovšetkým na nadnárodnej úrovni za posledných cca 12 rokov, tak možno konštatovať, že sa prijal celý rad prísnych legislatívnych noriem, ktoré mali spriehladniť nielen činnosť finančných trhov, ale aj podnikovej sféry. Ide predovšetkým o Sarbanesov-Oxleyho zákon<sup>1</sup>, ktorý bol prijatý v USA po krachu firmy Enron a firmy WorldCom. V počiatkoch pôsobenia začal tento zákon skutočne vnášať oveľa väčšiu transparentnosť do činnosti väčšiny kľúčových korporácií v USA. Postupne však paradoxne dochádzalo

---

<sup>1</sup> Je zákon prijatý v roku 2002, ktorý predstavil významné zmeny v regulácii finančného sektora a obchodných spoločností. Zákon je pomenovaný po jeho autoroch, známych amerických politických osobnostiach, ktorými sú Paul Sarbanes a Michael Oxley.

k javu, keď veľká časť firiem, ktorá spravidla kótovala svoje akcie na Newyorskej burze, začala prenášať svoje firemné akcie na európske trhy, a to predovšetkým na Londýnsku burzu. Súviselo to totiž s tým, že splnenie podmienok tohto zákona vyžadovalo pomerne rozsiahle finančné zdroje na prehodnotenie účtovných a informačných mechanizmov v rámci firiem. Na základe toho firmy zvolili jednoduchšiu stratégiu prechodu na kapitálové trhy, v ktorých miera kontroly a transparentnosti emitentov akcií, ale aj obchodníkov s cennými akciami bola podstatne nižšia (Staněk, 2010).

Legislatívne normy týkajúce sa prehľadnosti finančných tokov sa postupne rozšírili i do novej oblasti záujmu investorov, a to do penzijných fondov. Jednotné smernice upravujúce činnosť penzijných fondov tak, ako ich prijala Európska únia v roku 2002 znamenali v podstate zníženie rizikovosti činnosti penzijných fondov. Avšak niektoré druhy penzijných fondov, napríklad podnikové, napriek všetkým hodnoteniam zostávali relatívne voľné, čo sa v konečnom dôsledku vo väčšine prípadov prejavilo účelovým zmanipulovaním veľkej časti prostriedkov, ktoré boli sústredené v podnikových penzijných fondoch. Súčasne s procesom koncentrovania a zvyšovania kontroly dochádzalo k procesom uvoľňovania na finančných trhoch, najmä v oblasti komoditných trhov, kde legislatívne úpravy realizované v roku 2006 vytvorili priestor na podstatne rýchlejšie obchodovanie v rámci komoditných trhov, a to pri podstatne nižších zábezpekách (Staněk, 2010).

Za zlomový bod vzniku krízy (rok 2008) možno považovať skutočnosť, že vplyvom využívania (resp. zneužívania) tzv. pákového efektu<sup>2</sup> pri finančných operáciách, sa podstatne zvýšil objem obchodov (najmä špekulatívnych) na komoditných trhoch (o viac ako 600 %), dôsledkom čoho došlo k veľkému rozkývaniu cien na svetových trhoch predovšetkým s energiami a s potravinami. Výsledkom tohto procesu bolo vytváranie celkovej destability v rámci napríklad vývoja cien ropy a plynu na svetových trhoch, čo následne vyvolalo hromadenie problémov na národnej úrovni (Dvořák, 2012).

Asi rozhodujúcim problémom bola obrovská expanzia hypotekárnych úverov, ako jedna z dostupných a najpriateľnejších foriem investovania. Rezidenčné nehnuteľnosti sa stali obrovským hýbateľom hypotekárnych trhov vo všetkých krajinách, od USA cez Španielsko, krajiny juhovýchodnej Ázie, Latinskej Ameriky, až po Spojené arabské

---

<sup>2</sup> Pákový efekt je v ekonomickej literatúre označovaný ako pomer výnosnosti vlastného kapitálu k výnosnosti celkového kapitálu. Využíva sa na zistenie, do akej miery sa zmení rentabilita vlastného kapitálu, ak využijeme odlišné štruktúrované finančné fondy v prospech alebo neprospech dlhového financovania.

emiráty. Súbežne s tým však postupne narastali problémy z hľadiska splácania hypotekárnych úverov, pričom došlo k diferencovanej situácii.

Popri problémoch s hypotekárnymi úvermi treba tiež upozorniť na pomerne rýchly rozvoj novej generácie technológií (cca od roku 1998) v oblasti telekomunikačného sektora. Treba si uvedomiť, že len na nákup telekomunikačných licencií sa v EÚ vynaložilo viac ako 400 mld. EUR úverov a investícií, pričom očakávaná návratnosť 4 až 6 rokov sa postupne ukázala ako nereálna. To viedlo k tomu, že banky síce vykazovali aktíva a pohľadávky voči telekomunikačným firmám, avšak reálna návratnosť požičaných prostriedkov bola podstatne nižšia ako bol rozsah pohľadávok. Na to nadväzovali aj ďalšie problémy, ktoré súviseli s celkovým stavom finančného sektora. Rozsah zábezpek ktorý poskytovali banky, bol podstatne menší ako objem rizikovosti jednotlivých úverov. Pretože došlo k zmenám aj v mechanizmoch a kontrolných systémoch v rámci poisťovníctva, banky začali postupne uvoľňovať objem rezerv viazaných na fyzické úvery (Kalínska, 2010).

V posledných desiatich rokoch dvadsiateho storočia došlo k výraznej expanzii úverov, kedy centrálné banky emitovali extrémne veľké objemy peňazí, ktoré v skutočnosti neboli kryté reálnou ekonomikou. Táto obrovská úverová expanzia, ktorú uvádza Musílek (2008) ako jeden z hlavných faktorov<sup>3</sup> krízy finančných trhov, zároveň znamenala obrovský nárast zadlženosti väčšiny štátov. Kým menová expanzia viedla iba k natlačeniu nekrytých peňazí, úverová expanzia reálne odrážala celkový nárast zadlženosti ako v oblasti bankového sektora, tak i v oblasti podnikovej sféry, čo sa následne prejavilo i v nefinančnom sektore. Prevažná väčšina štátov žila na dlh, nad svoje reálne ekonomické možnosti a túto úverovú expanziu využila na krytie štátneho dlhu emitovaním štátnych cenných papierov.

### **2.1.1 Signály vzniku krízy**

Opísané vývojové procesy finančnej krízy postupne naštartovali deflačnú špirálu. Deflačná špirála sa síce prvýkrát objavila už koncom 80. rokov v Japonsku, avšak neskôr sa začala presadzovať i v ostatných krajinách (Staněk, 2010). Po roku 2005 sa už vo

---

<sup>3</sup> Musílek (2008) uvádza za ďalšie faktory vzniku krízy finančných trhov napr. splasnutie cenovej bubliny, nadmerný príliv zahraničného kapitálu, chybnú makroekonomickú politiku a iné.

väčšine vyspelých krajín prejavujú prvé príznaky deflačnej špirály. Ďalšie zhoršenie ekonomickej situácie nastalo v roku 2009, kedy poklesla tvorba HDP vo väčšine krajín. Najskôr sa odhadovalo, že kríza zasiahne iba najvyspelejšie krajiny, no neskôr sa ukázalo, že zasiahla väčšinu svetovej ekonomiky.

Niekoľko rokov pred vypuknutím krízy sa objavili varovné signály, predpovedajúce možnosť jej vzniku. Medzi päť najvýznamnejších symptómov vzniku krízy patria (Workie, 2009):

### *1. Kríza americkej ekonomiky v rokoch 1992 až 1993*

Táto kríza poukázala na neudržateľnosť úverovej expanzie a už vtedy sa prvýkrát objavili varovania, ktoré upozorňovali, že narastanie zadlženosti obyvateľstva môže pokračovať do ďalšieho neudržateľného vývoja. V tom čase však žiadna reakcia na toto varovanie nenastala, naopak vládne rozhodnutia smerované na bankový sektor nútili banky aby naďalej poskytovali úvery všetkým vrstvám obyvateľstva, teda i tým skupinám, pri ktorých bolo jasné, že budú mať problémy s ich splácaním. Tieto opatrenia síce navonok viedli k obnoveniu hospodárskeho rastu ale na druhej strane celkový objem úverov nebezpečne narastal (Musílek, 2008).

### *2. Kríza v juhovýchodnej Ázii v roku 1996*

Japonsko ako lídra ázijskej hospodárskej expanzie nasledovali ďalšie krajiny ako Indonézia, Južná Kórea, Thajsko a Filipíny, čo viedlo k obrovskému hospodárskemu rozmachu, ktorý bol založený najmä na výraznej exportnej stratégii. Toto obdobie bolo označované ako „Éra ázijských tigrov“. Rozhodujúcim faktorom pre úspech juhokórejských alebo indonézske podnikov sa stali tie exportné stratégie, ktoré umiestňovali prevažnú časť produkcie na americké a európske trhy. Ázijská kríza naznačovala globálne ekonomické otrasy, pretože dlhodobá proexportne orientovaná expanzia, zameraná na jeden alebo dva zahraničné trhy, je z dlhodobého hľadiska neudržateľná (Staněk, 2010).

### *3. Kríza Ruska v roku 1998*

Vplyvom zlej proexportnej politiky došlo v Rusku k znehodnoteniu úspor ruskej populácie, čo malo veľmi veľký dosah na domácu spotrebu. Rusko predovšetkým exportovalo energetické a surovinové médiá (ropa, plyn), pričom v snahe zachrániť ekonomiku realizovali domáce spoločnosti čoraz väčší export týchto energetických médií (Kovanda, 2012).

#### *4. Kríza USA v roku 2000*

Obdobie rokov 1995 až 2000 bolo obdobím investičnej expanzie do technologických firiem v oblasti počítačových technológií. Toto obdobie bolo aj obdobím zásadnej zmeny v oblasti úverovania veľkých firiem. Dochádza k úverovaniu emitovaných akcií na kapitálových trhoch, pričom rozhodujúcou sa stáva stratégia emitovaných (podnikových) akcií, predovšetkým na frankfurtskej, londýnskej a newyorskej burze. Následne vplyvom zlého vyhodnotenia návratnosti vložených investícií došlo ku kolapsu technologických trhov na týchto burzách (Musílek, 2008).

#### *5. Kríza v Južnej Amerike v rokoch 2002 a 2003*

Argentínske a Brazílske problémy boli dôsledkom zle nastaveného štátneho rozpočtu, najmä pokiaľ ide o politiku vládnych výdavkov a zadlžovanie municipalít. Argentína a Brazília boli ešte na konci 20 storočia považované za veľmi úspešné krajiny, ktoré realizovali odporúčania Medzinárodného menového fondu, no napriek tomu ich v priebehu niekoľkých ďalších rokov postihol bankrot. Argentína a následne aj Brazília sa ocitli v platobnej neschopnosti (Workie et al, 2010).

Uvedené signály čiastočne predznamenovali vznik svetovej finančnej krízy, avšak mnohé národné ekonomiky, i napriek varovaniu niektorých popredných svetových ekonómov, ich buď ignorovali, alebo ich považovali len za lokálne krízy neohrozujúce svetovú ekonomiku.

Workie Tiruneh a Staněk majú na signály vzniku krízy dva rozdielne názory, keď podľa druhého menovaného (Staněk) zazneli prvé varovné signály už v roku 1987, kedy nastala prvá významnejšia kríza v americkej ekonomike. O pár rokov neskôr, ako už bolo uvedené, nasledovala kríza v Japonsku, ďalšia kríza v USA, následne v roku 1996 v juhovýchodnej Ázii, v roku 1998 v Rusku a v roku 2000 skolabovali technologické trhy na newyorskej i frankfurtskej burze a v roku 2003 prišli kolapsy juhoamerických krajín (Staněk, 2010).

Vzhľadom na uvedené teda možno konštatovať, že svetovej finančnej kríze predchádzalo viacero relatívne menších (lokálnych) príčin, ktoré sa dlhšiu dobu kumulovali a ktorých súvislosť bolo možné len ťažko predpokladať.

### 2.1.2 Predkrízová ekonomická situácia

Sprísnenie podmienok na amerických kapitálových trhoch po kolapse veľkých transnacionálnych korporácií, ako je Enron alebo WorldCom, viedlo k presunu obchodovania na kapitálových trhoch z Newyorskej burzy predovšetkým na Londýnsku a Frankfurtskú burzu. Zároveň s postupným zvyšovaním podielu podnikov, ktoré úverujú svoje investičné expanzie obchodovaním na kapitálových trhoch, výrazne vzrástla úloha kapitálových trhov ako zdrojov voľnej likvidity pre podnikovú sféru. Prevažnú väčšinu atraktívnych titulov na kapitálových trhoch netvorila nové podniky inovatívneho typu, ale veľké infraštruktúrne energetické alebo telekomunikačné firmy. Tie sa v podstate stávajú hlavnými hýbateľmi vývoja na kapitálových trhoch, a zároveň tieto giganty zásadným spôsobom ovplyvňujú podnikateľské prostredie cenami energetických médií, poskytovaných podnikateľskej sfére i obyvateľstvu (Staněk, 2010).

Možno konštatovať, že prevažná väčšina energetického sektora dnes prechádza zásadnými reštrukturalizačnými procesmi, t. j. nevyhnutnosťou investovať do nových energetických zdrojov či nových distribučných sietí, ale aj reflektovať na požiadavky nových ekologických energetických zdrojov. Výrazná zadlženosť bankového sektora, ktorá súvisela s úverovaním mnohých projektov v oblasti telekomunikácií, t. j. nákupom licencií, s financovaním akvizícií v telekomunikačnom a infraštruktúrnom sektore, ale zároveň aj značné problémy s návratnosťou úverov poskytnutých veľkým transnacionálnym korporáciám, ohrozili nielen veľké, ale postupne aj stredné banky tak v európskom, ako aj v americkom bankovom sektore. Všetky tieto skutočnosti zásadným spôsobom predznamenal vznik finančnej krízy.

Rastúci objem finančných operácií pri výrazne nižšom raste medzinárodného obchodu znamená, že prevažná väčšina operácií tohto sektora sa deje vo virtuálnom, nie v reálnom ekonomickom prostredí. Ak v 70. rokoch sa za celý rok v celosvetovom meradle uskutočnili finančné operácie v rozsahu 1 bil. USD, dnes sa v rámci globálnych finančných trhov uskutočnia za jeden jediný deň operácie v rozsahu 1,5 bil. USD. Ak obrat finančných trhov vzrástol o 80 %, obrat a objem svetového obchodu dosiahol nárast iba o 30 % (Staněk, 2010).

Podľa správy amerického ministerstva financií dosiahli deriváty finančných trhov v roku 2010 sumu 596 bil. USD, pričom samotný americký akciový trh predstavuje zhruba 18 bil. USD a americký trh nehnuteľností asi 21 bil. USD (Workie et al, 2009). Výrazný



nárast špecifických finančných produktov bez reálneho krytia na jednej strane umožňuje neustálu expanziu finančných trhov, ale zároveň prehlbuje rozpor medzi reálnou ekonomikou a virtuálnou ekonomikou vyjadrovanou operáciami na finančných trhoch. Tento zásadný rozpor sa postupne stále viac prehlbuje a stáva sa jednou z kľúčových príčin rozporov vývoja na svetových trhoch. Odtrhnutie reálnej hodnoty aktív od reálneho finančného ocenenia znamená, že dochádza k neustálemu prehlbovaniu rozporov medzi skutočnou hodnotou akcií podnikov a ich aktív, a tým, čo je vykazované iba ako nominálna, nereálna účtovná operácia. Takýto obrovský objem nadhodnotenia a rozporu medzi virtuálnou a reálnou ekonomikou musel dosiahnuť marginálnu hranicu, ktorú možno definovať ako bod prasknutia bubliny toho alebo onoho typu, teda buď bubliny technologických akcií, alebo bubliny nehnuteľností (Staněk, 2010).

Pokiaľ dochádzalo k zrúteniu hypotekárneho alebo technologického trhu na niektorých svetových trhoch, ale ostatné časti svetových trhov boli uchránené – to bol prípad prasknutia hypotekárnej bubliny v Japonsku v roku 1989, alebo prasknutia bubliny technologických akcií v roku 1992 v niektorých krajinách Škandinávie – celková stabilita finančného sektora nebola ohrozená. Pokiaľ však dochádza k ohrozeniu všetkých kapitálových trhov súbežne, čo pri reálnom prepojení informačných tokov je dnes jasnou realitou, ohrozené sú všetky finančné a kapitálové trhy v rámci globálnej svetovej ekonomiky. Výsledkom tohto vývoja je teda nielen miera odtrhnutia finančnej a reálnej ekonomiky, ale aj stanovenie marginálneho bodu zlomu, keď dochádza k prasknutiu bublín a je jedno, či ide o bublinu technologickú, surovinovú, alebo hypotekárnu. Pokiaľ celý vývoj je dnes charakteristický úverovaním na dlh, s postupným exponenciálnym kumulovaním hodnoty aktív, s ktorými sa operuje, je zrejmé, že ani audítorské firmy, ktoré sú začlenené do tohto mechanizmu, neodhalia skutočný rozmer odtrhnutia reality od ekonomických možností (Karpiš, 2015).

Predkrízová ekonomická situácia takmer vo všetkých krajinách EÚ sa vyvíjala pozitívne, ukazovatele globálnej ekonomiky rástli. V tomto období sa však nadhodnotili cenné papiere a komodity, vznikali bubliny na trhoch s nehnuteľnosťami a globálne úverové boomy. Vo všeobecnosti možno konštatovať, že predkrízové obdobie bolo charakteristické úverovým boomom, ktorý bol ako v rozvinutých, tak aj v rozvojových ekonomikách (Workie et al, 2009).

### **2.1.3 Vývoj finančnej krízy v rokoch 2007 až 2009**

V prvej polovici roku 2007 sa začalo hovoriť o finančnej kríze v USA, ktorá bola pôvodcom súčasnej hospodárskej krízy. Jednou z príčin bolo nezodpovedné správanie hypotekárnych ústavov, pretože poskytovali pôžičky i ľuďom, ktorí nemali dostatočné príjmy a keď sa zmenili úrokové sadzby, neboli schopní ich splácať.

V amerických bankách sa obligácie hypotekárnych ústavov miešali s akciami iných spoločností a i napriek tomu, že obligácie boli zaručené druhotriednymi hypotékami, boli vysoko ocenené. Tieto obligácie sa predávali do celého sveta a zasiahli aj finančný sektor v Európe. Avšak nastala taká situácia, že hypotekárne ústavy nemali z čoho poskytovať ďalšie úvery, keďže návratnosť poskytnutých pôžičiek začala byť takmer nulová a investície do finančného sektora neprichádzali. Cenné papiere bánk kryté nebonitnými hypotékami, stratili na cene, následkom čoho začal kolabovať trh s cennými papiermi a následne sa veľké finančné inštitúcie postupne prepadali do strát (Klvačová, 2009).

Vývoj finančnej krízy v jednotlivých rokoch od jej vzniku možno charakterizovať nasledovne:

#### **Vývoj krízy v EÚ v rokoch 2007 až 2008**

Európska únia sa v roku 2007 vyhla bez väčších následkov prvej vlny finančnej krízy. Svoje dobré meno však stratili finančné inštitúcie a ich produkty a ratingové agentúry. Hoci Európska komisia kritizovala nezodpovedné požičiavanie, nedbanlivé investičné praktiky a zlý manažment likvidity, i tak k väčším ochranným opatreniam nedošlo. Vplyvy krízy na EÚ, hlavne v eurozóne, sa začali prejavovať v prvom štvrtroku 2008.

Najvyšší rast cien za posledné roky zaznamenala EÚ začiatkom roku 2008 a vtedy začala Európska komisia hovoriť o predpokladanom nižšom raste a vyššej inflácii. V druhom štvrtroku 2008 malo hospodárstvo ešte horšie vyhliadky, hlavne vplyvom recesie v USA, rastu cien ropy a energií. Kríza sa začala naplno prejavovať 15. septembra 2008, kedy burza na Wall Street zažila najväčší pokles od teroristických útokov 11. septembra

2001 a americká vláda odmietla zachraňovať veľké finančné spoločnosti verejnými financiami. Následne investičná banka Lehmann Brothers<sup>4</sup> vyhlásila krach (Bomi, 2008).

V októbri 2008 začala EÚ s opatrným krízovým plánom a následne banky dostali príkaz, aby si udržiavali väčšie kapitálové rezervy, a tým sa vyhli riziku svojej nesolventnosti. Na celom svete začali strácať hodnotu cenné papiere. Keď akcie niekoľkých veľkých bánk (najmä vo Veľkej Británii) stratili viac ako 40 % svojej hodnoty, tak sa ministri financií dohodli, že zvýšia garancie individuálnych vkladov z 20 000 EUR na 50 000 EUR. Taktiež Európska centrálna banka spolu so 6 svetovými centrálnymi bankami znížila úrokovú mieru o pol percentuálneho bodu (Finančná správa EÚ, 2014).

### **Vývoj krízy v roku 2009**

Globálna kríza a hospodárska recesia v roku 2009 zasiahli EÚ v plnej sile a stali sa pre ňu, a osobitne pre eurozónu, náročným testom. Následkom krízy a recesie sa zahraničný a domáci dopyt v krajinách EÚ znížil, priemyselná i stavebná produkcia sa prepadli, hospodársky rast sa rapídne spomalil, nezamestnanosť stále rástla, situácia vo verejných financiách sa zhoršila a neudržateľné verejné dlhy niektorých členských štátov eurozóny vytvárali tlak na jednotnú menu (Workie, 2010).

V roku 2009 pokračovala EÚ v implementácii Plánu hospodárskej obnovy Európy prijatého v decembri 2008. Medziročný reálny HDP EÚ ako aj eurozóny dosiahol v roku 2009 zápornú hodnotu a v dôsledku prepadu najmä priemyselnej produkcie zaznamenalo dno na úrovni -5%. V ďalšom štvrtroku začala výroba pomaly rásť vďaka postupnému oživeniu, čo sa spolu so zlepšením finančných podmienok a pozitívnym pôsobením opatrení menovej a fiškálnej politiky prejavilo na zmiernení prepadu a vyústilo do medzi kvartálneho rastu ekonomiky (ECB, 2014).

V roku 2009 zaznamenala väčšina krajín EÚ silný prepád HDP. Najväčšie prepady zaznamenali krajiny ako Litva(-14,8%), Estónsko (-14,7%), Lotyšsko (-14,3%), Fínsko (-8,3%), kedy bol priemer EÚ (-4,4%). Z krajín GSI bolo v danom období nad európskym priemerom (-4,5%) len Írsko (Eurostat, 2016). Taktiež došlo k výraznému zhoršeniu v oblasti zamestnanosti a miera zamestnanosti v EÚ klesla zo 65,7 % v roku 2008 na 64,5 % v roku 2009, čo bola najvyššia úroveň od založenia EÚ (Statista, 2016).

---

<sup>4</sup> Je jedna z najväčších a najznámejších amerických bánk, ktorá zbankrotovala v roku 2008 kvôli spoluúčasti na vzniku hypotekárnej krízy. Banka Lehmann Brothers sa vyznačovala úspešnou históriou so 158 ročnou tradíciou.

Slovenský trh práce rýchlo reagoval na hospodársky pokles, čo sa odzrkadlilo v piatej najvyššej miere nezamestnanosti (12%) po Španielsku a pobaltských ekonomikách. Na druhej strane v Nemecku a v Taliansku vzrástla nezamestnanosť len mierne (7,5%, resp. 7,8%). Najpriaznivejšiu situáciu na trhoch práce si udržalo Holandsko (3,4%) a Rakúsko (4,8%). Pokles zamestnanosti v EÚ zasiahol najmä mladých ľudí, zamestnancov s pracovnými zmluvami na dobu určitú a menej kvalifikovaných pracovníkov. Jednotná európska mena sa v roku 2009 celkovo oslabila a to v dôsledku vplyvu vývoja na globálnych finančných trhoch, klesajúcich úrokových sadzieb ECB a nepriaznivých prognóz rastu ekonomík eurozóny a celej EÚ. Vyrovnávanie sa s krízou v jednotlivých krajinách prebiehalo a bude prebiehať rôznym tempom v závislosti od uskutočňovanej hospodárskej politiky (Workie, 2010).

### **Vývoj krízy v rokoch 2010 až 2012**

Začiatkom roku 2010 sa začali prejavovať obavy z vyšších deficitov vládneho rozpočtu a stavu verejných financií v mnohých krajinách EÚ. Potom, ako sa ukázalo, že Grécko dlhodobo a systematicky falšovalo štatistické výsledky opisujúce ekonomický stav krajiny, tieto obavy vzrástli. Za krátko sa začali obavy okrem Grécka rozširovať aj na ďalšie krajiny, predovšetkým Portugalsko, Írsko, Španielsko a čiastočne aj Taliansko a Belgicko. Spoločná mena euro sa kvôli kríze výrazne oslabila a voči mnohým menám dosiahla rekordne nízku úroveň.

Vplyvom gréckych problémov v roku 2010 vznikol Európsky finančný stabilizačný nástroj (EFSF) známy pod názvom Euroval 1, ako ochrana eura pred útokmi špekulantov a zároveň aj ako zdroj pomoci zadlženým krajinám, ktoré ohrozujú stabilitu spoločnej meny. Potom, ako sa štáty eurozóny spolu s Medzinárodným menovým fondom dohodli na spoločnej pomoci Grécku v hodnote 110 mld. EUR, za podmienky prijatia úsporných opatrení, došlo k výraznému obratu na menových aj akciových trhoch. Z celkovej sumy poskytnutej Grécku poskytli členské štáty eurozóny formou bilaterálnych pôžičiek 80 mld. EUR a Medzinárodný menový fond prispel 30 mld. EUR (Dlhová kríza v eurozóne, 2011).

Na konci novembra roku 2010 EÚ schválila pomoc Írsku 85 miliardovým balíkom. Ďalej bol v roku 2011 schválený balíček Portugalsku v hodnote 78 mld. EUR. V roku 2011 sa lídri eurozóny dohodli, že posilnia Euroval pre prípad, že bude potrebovať pomoc Taliansko alebo Španielsko. Euroval sa následne podieľal aj na financovaní druhého záchranného programu pre Grécko schválenom v marci 2012 (Európska komisia, 2014).

Vo februári 2012 bola podpísaná zmluva o vytvorení Európskeho stabilizačného mechanizmu (ESM) - Euroval 2. Išlo o mechanizmus, ktorý by mal nahradiť dočasný fond EFSF (Euroval 1). Úverová kapacita bola stanovená na 500 mld. EUR. Na rozdiel od EFSF mal ESM fungovať ako skutočná finančná inštitúcia, teda akási európska obdoba Medzinárodného menového fondu, ktorého súčasťou bola aj dobrovoľná účasť súkromného sektora na pomoci krajinám.

V marci 2012 ministri financií rozhodli o dočasnom kombinovaní oboch eurovalov. ESM sa od júla 2012 stal hlavným nástrojom na financovanie nových programov a EFSF mal aktívne financovať len tie programy, v ktorých bol zaviazaný pred týmto dátumom. Počas prechodného obdobia do polovice roku 2013 sa EFSF mohol zapojiť do nových programov, aby sa tak zaistila plná čerstvá úverová kapacita ESM (Hospodárska správa EÚ, 2014).

## **2.2 Počiatky finančnej krízy vo vybraných krajinách EÚ**

Kríza ktorá vznikla v USA preniesla problémy i do Európy. Prasknutie realitných bublín priviedlo mnohé krajiny (najmä južnej) Európy do recesie a ich rozpočty sa ocitli pod veľkým tlakom. Klesajúca produkcia a narastajúca nezamestnanosť prinútili vlády k nákladnej sanácii bánk, pretože ručili nielen za vklady, ale aj za dlhy, ktoré mali banky v iných veriteľských bankách v iných krajinách. Rastúce dlhy a deficity sa odrazili aj na správaní sa investorov (Krugman, 2012).

Priebeh realitných bublín bol v krajinách južnej Európy (napr. Grécko, Španielsko a pod.) odlišný od realitných bublín ktoré vznikli v USA. V podstate išlo najmä o priame pôžičky klientom, pričom však banky nedisponovali dostatočným objemom financií a tak boli nútené požičiavať si od krajín v ktorých podobný realitný boom nevznikol (napr. Nemecko). Dôsledkom tejto politiky však dochádzalo k prílivu kapitálu do krajín južnej Európy. Tento príliv peňazí naštartoval hospodársky rast, ktorý okrem iného, mal za dôsledok razantný rast miezd.. Ku krajinám GSI sa pridávali aj ďalšie, ako napr. Portugalsko a Taliansko, čím vznikol názov PIIGS, označenie často používané pre krajiny najviac postihnuté krízou.

V ďalšom texte bude venovaná pozornosť vybraným krajinám, ktoré kríza postihla ako prvé a kde sa jej dopady na ekonomickú situáciu ukázali ako veľmi vážne.

Ide o tieto krajiny EÚ:

- Grécko,
- Írsko,
- Španielsko.

### 2.2.1 Grécka kríza

Počiatky krízy v Grécku možno datovať od októbra 2009, kedy Gréci prekvapili vysokým oficiálnym odhadom deficitu verejných financií. Tento odhad poskočil oproti len o štyri mesiace starším číslam na dvojnásobok (zo 6% na 12% HDP), pričom už 6-percentný deficit bol vzhľadom na krízovú recesiю revidovaný odhad z 3,7 a neskôr 5 %. Bolo teda zrejmé, že grécke štatistiky sú značne nepresné. Neskôršie dokumenty odhalili, že Euroskupina o nedôveryhodnosti gréckych štatistík vedela najneskôr od začiatku júla, keď bola k tejto téme pre ministrov vyhotovená správa komisára pre hospodárske a menové záležitosti, ktorá deficit na rok 2009 odhadovala na viac než 10 %. Európski predstavitelia sa však rozhodli problém pol roka neriešiť a nerušiť v Grécku prebiehajúce voľby (Karpiš, 2015).

Skutočnosť, že grécke dlhy a deficity v pomere k HDP nezodpovedajú často realite, musela byť predstaviteľom EÚ jasná najneskôr v roku 2004, keď Eurostat po viacerých návštevách európskych predstaviteľov v Grécku zverejnil samostatnú správu o veľkých revíziách, nezhodách a chybách v oficiálnych číslach (Eurostat, 2015). Deficit roku 2007 sa revidoval z 2,8 na 3,6, potom na 5,1 a napokon až na 6,5% HDP. V roku 2008 z 2,1 na 5, potom na 7,7 a nakoniec na 9,8%. Rok 2009 sa nakoniec skončil deficitom vo výške 15,6% HDP (Giavazzi, Spaventa, 2011).

Koncom roka 2009 sa vystupňovala nervozita tých investorov, ktorí investovali do štátnych dlhopisov Grécka. Európsky finančný trh začal pochybovať o tom, že Grécko bude vôbec niekedy schopné splácať svoje dlhy. Následne sa začali výpredaje gréckeho dlhu, čo tlačilo úroky hore. Vyššie úroky, ktoré museli grécki politici investorom sľúbiť pri vydávaní nových dlhopisov, ešte viac zhoršovali dlhodobú nerovnováhu medzi verejnými

výdavkami a verejnými príjmami Grécka a zvyšovali pravdepodobnosť defaultu<sup>5</sup> krajiny. Narýchlo realizované konsolidačné opatrenia prišli neskoro a ekonomike Grécka nepomohli, začalo byť isté že Grécko nebude schopné splatiť svoje záväzky. Začiatkom roka 2010 sa ešte európski politici snažili predstierať, že ide o lokálny problém, ktorý Európa zvládne za pár týždňov malým preklenovacím úverom, avšak nasledujúce mesiace, kedy pomerne rýchlo narastali úroky aj v okolitých krajinách, boli dôkazom toho, že nejde len o dočasný výkyv. Nepriaznivá situácia gréckeho hospodárstva sa premietla i do dlhových problémov Španielska, Talianska, Portugalska a Írska. Začínalo byť jasné, že ide o zásadný problém celej Európskej, ale najmä menovej únie (Seitz, Jost, 2012).

### 2.2.2 Španielska kríza

Vplyvom začínajúcej krízy začali do Španielska smerovať existujúce úspory z krajín západnej Európy (najmä z Nemecka a Francúzska). Napríklad nemecké úspory na účtoch v bankách mohli vďaka euru cestou integrovaného medzibankového trhu financovať výstavbu rezidenčných nehnuteľností v Španielsku. V Španielsku sa v rokoch 1997 až 2006 postavilo ročne v priemere 675 000 obytných jednotiek, čo je viac než dohromady vo Francúzsku, v Nemecku a v Spojenom kráľovstve (Smyth, 2012). Takýto nevídaný stavebný ošiaľ sa Španielsko snažilo ospravedlňovať údajmi o nadpriemernom náraste populácie. K zvýšenému dopytu a rastu cien prispelo aj rastúce množstvo cudzincov (napr. vyše milión Britov), ktorí si v Španielsku začali nakupovať druhé domy vďaka priblíženiu tejto destinácie novými leteckými linkami nízkonákladových leteckých spoločností. Španielsko potrebovalo investície do rezidenčných a komerčných nehnuteľností, ktoré by nasýtili nový dopyt, avšak určite nie takú záplavu nových projektov, akej sa dočkalo. Stavebný priemysel vtedy zamestnával až 14 % všetkých španielskych zamestnancov a produkoval 16% HDP (Smyth, 2012). Sektor stavebníctva spolu so svojimi subdodávateľmi predstavoval až štvrtinu produkcie a zamestnanosti tejto ekonomiky. Dôkazom nezmyselnosti týchto aktivít na realitnom trhu sú údaje, ktoré porovnávajú stav nehnuteľností po skončení krízy.

---

<sup>5</sup> Default je definovaný ako neschopnosť splácať dlh alebo iný záväzok. Tento pojem sa často používa na popísanie situácie, pri ktorej štát nie je schopný dodržať splátky svojich medzinárodných pôžičiek, tzn. nie je schopný plniť svoje záväzky.

V Španielsku je porovnateľné množstvo neobývaných rezidenčných nehnuteľností ako v Amerike, kde žije takmer sedemkrát viac ľudí. V Španielsku je dnes najviac domov a bytov na jedného obyvateľa na svete. V roku 2008 tam pripadalo na jedno obydlie iba 1,83 človeka. Na porovnanie na Slovensku to bolo 3,1 hlavy na jeden byt či dom (Blyth, Kinsella, 2012).

Španielsko, tesne pred prasknutím hypotekárnej bubliny, malo relatívne nízku mieru zadlženia. Inflácia bola čiastočne kompenzovaná tým, že zároveň rástli i dane. Neskorší priebeh krízy bol však podobný ako v Grécku, po prasknutí hypotekárnej bubliny museli byť banky pred krachom zachránené. Nasledoval hospodársky pokles, výrazne sa zvyšoval dlh krajiny, čo následne viedlo k zníženiu úverového ratingu Španielska. Obvyklé úsporné opatrenia, ktoré EÚ požadovala ako podmienku finančnej pomoci sa nedarilo plniť. Ďalším problémom Španielska boli narastajúce sociálne nepokoje (roky 2011 a 2012), a tiež demonštrácie za osamostatnenie Katalánska, ktoré je ekonomicky najvýznamnejším regiónom v krajine.

Začínajúca kríza, znižujúci sa rating a narastajúce sociálne nepokoje boli významnými signálmi pre EÚ, pretože Španielsko je jednou z najväčších európskych ekonomík, takže akákoľvek nestabilita môže znamenať ohrozenie Eurozóny.

### **2.2.3 Írska kríza**

Írsko sa v podstate stalo prvou krajinou EÚ, ktorá nevydržala vlastný ekonomický boom, ktorý začal v roku 1990. Hospodársky rast, nízke dane a anglicky hovoriace obyvateľstvo umožnili príchod mnohých nových firiem a obrat dlhodobého nepriaznivého emigračného trendu. Íri prestali utekať zo svojej krajiny, naopak do krajiny začalo prúdiť množstvo imigrantov. Títo ľudia potrebovali niekde bývať, žiť a pracovať. Ešte na prelome tisícročí malo Írsko najmenej nehnuteľností na obyvateľa v eurozóne. Rast investícií v stavebníctve a rast cien v rezidenčných a komerčných nehnuteľnostiach mali teda aj tu svoje ekonomické opodstatnenie, na ktorom sa mohla následná hypotekárna bublina naplno rozvinúť. Presah investícií nad ekonomicky opodstatnenú úroveň umožnila manipulácia cien úverov ECB. Postupný rast úrokov, ktorý by odzrkadľoval zvýšený záujem investorov a ktorý by automaticky a prirodzene tlmil investičné nadšenie a príliv nových finančných zdrojov do stavebného sektora sa nedostavil. Následky na seba



nenechali dlho čakať, už v roku 2006 sa následkov prehnanej monetárnej stimulácie začali obávať aj samotní ekonómovia Európskej komisie. Verili však, že riziko prasknutia vytvorených bublín zažehná vhodná fiškálna politika členov, ktorých sa tieto problémy týkajú (napr. Španielsko), tento predpoklad však bol mylný.

Po prasknutí hypotekárnej bubliny v roku 2007 vzrástla nezamestnanosť, krajina prišla o prebytkové rozpočty a deficit vzrástol na 32 % HDP v rovnakom období. Nasledujúce straty bánk spôsobili hromadné vyberanie vkladov, čo si následne vyžiadalo pôžičku od EÚ a MMF. Samozrejme, že pôžičky mohli byť poskytnuté len vtedy, ak krajina bude realizovať primerané úsporné opatrenia (IMF Survey, 2010).

Írska vláda sa navyše musela vysporiadať s potenciálnym krachom troch najväčších bánk a to Anglo-Irish Bank (Anglo), Bank of Ireland (BoI) a Allied Irish Banks (AIB). Írski politici nemohli pripustiť ich bankrot a tak sa v roku 2008 pokúsili odvrátiť rastúcu paniku navýšením štátnych garancií z 20 000 na 100 000 EUR v kombinácii s navýšením štátnej garancie vkladu z 90% na 100%. Aj napriek tomu, že tieto kroky nepriniesli požadovaný efekt, tak írska záruka bola rozsiahlejšia než garancie poskytnuté v priebehu krízy v iných štátoch EÚ. V roku 2009 musela írska vláda poskytnúť finančné prostriedky všetkým zmieneným bankám, kedy BoI a AIB obdržali každá po 3,5 mld. EUR a finančná pomoc pre Anglo sa vyšplhala až do 12 mld. EUR (Šlosarčík, 2015).

V období od decembra 2010 do decembra 2013 získalo Írsko pôžičku vo výške 85 mld EUR z prostriedkov záchranných fondov Únie, Medzinárodného menového fondu, Spojeného kráľovstva, Švédska a Dánska. Financie boli určené najmä na ozdravenie hospodárstva po kolapse jeho najväčších bánk a obnovenie írskych verejných financií (Európska komisia, 2014).

### **3. PRIEBEH A DÔSLEDKY SVETOVEJ KRÍZY VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH EURÓPSKEJ ÚNIE**

Ozdravenie Európy z následkov hospodárskej krízy je relatívne pomalý a komplikovaný proces. Problematické sú náklady ozdravného procesu, jeho sociálne a politické dôsledky. Svetová kríza bola umocnená deregulovaním a inováciami v úverovo-peňažnej sfére, vznikom virtuálnych peňazí a ich derivátov. Navonok finančná kríza vznikla a rozvíjala sa ako hypotekárna kríza, ktorá prerástla do finančnej a globálnej hospodárskej krízy.

Vplyv na priebeh a dôsledky svetovej krízy v postihnutých krajinách mali najmä faktory akými sú (Musílek, 2008):

- vysoká miera fiškálnej nerovnováhy,
- vplyv bankovej krízy,
- členstvo v Eurozóne a
- účinok recesie.

Faktor fiškálnej nerovnováhy platí najmä pre Grécko, banková kríza mala zas značný vplyv na krízu v Írsku a čiastočne na krízu v Španielsku. Vládna dlhová kríza postihla iba krajiny eurozóny, kríza finančná a banková postihla aj ostatné krajiny vo svete.

#### **3.1 Ekonomická situácia vybraných krajín EÚ**

Rast úverov v krajinách GSI narastal príliš vysokým tempom, bol niekoľkonásobne väčší ako v iných krajinách Európy. Napríklad, pokiaľ v Nemecku medzi rokmi 1998 a 2005 narástli úvery v súkromnej sfére o 11%, v Írsku to bolo 277%, Grécku 222% a Španielsku 190%. Dlh súkromného sektora medzi rokmi 1999 a 2010 v Nemecku mierne klesol, a to zo 128 % HDP na 127, v krajinách GSI naopak vyskočil na dvojnásobné hodnoty. V Grécku z 50 na 125 %, v Írsku zo 150 na 315 % a v Španielsku z 97 na 226 % HDP (Karpiš, 2015).

Na porovnanie, na Slovensku, ktoré sa v tomto období tiež dynamicky rozvíjalo a dobíhalo okolitú Európu, vstúpilo do EÚ a NATO, podstúpilo dôležité reformy, narástol súkromný dlh z 60% z pokrízového roku 1999 len na 73% v roku 2010. Zadlženie

samotných domácností narástlo len za tri roky najintenzívnejšej monetárnej stimulácie ECB (v rokoch 2002 až 2005) v Grécku o 15, v Španielsku o vyše 20 a v Írsku až o 30 % HDP. Pritom eurozóna ako celku narástol dlh domácností za toto obdobie len o 7 % HDP a v Nemecku v tom istom období klesol o 2 percentuálne body (Karpiš, 2015).

V nasledujúcej časti je opísaný priebeh krízy, dôsledky krízy a ekonomická situácia riešených krajín, pričom dôraz je kladený na protikrizové opatrenia, resp. program pomoci týmto krajinám zo strany EÚ.

### **3.1.1 Grécko**

Prvý program finančnej pomoci Grécku bol prijatý Európskou radou v máji 2010. Išlo o trojročný plán, ktorý obsahoval finančnú pomoc v celkovej výške 110 mld. EUR, pričom 30 miliárd bol príspevok MMF vo forme SBA (štandardný úverový nástroj) a 80,0 mld. EUR pochádzalo od členských krajín eurozóny. Program bol zameraný na zníženie vysokého verejného dlhu, rekapitalizáciu bánk a na zvýšenie konkurencieschopnosti gréckej ekonomiky (Európska komisia, 2014).

Následkom zavedenia úsporných nariadení v podobe masívnych výdajových škrtov a rade ďalších opatrení bol prudký nárast nezamestnanosti a jeho sprievodný jav – chudoba. Koncom roku 2012 MMF oznámil, že Grécku budú uvoľnené ďalšie úvery až potom, keď dôjde k plánovanému odkúpeniu gréckych dlhopisov, na ktorom sa koncom novembra dohodli medzinárodní veritelia ako na jednom z nástrojov znižovania neúnosného gréckeho dlhu. Následne v decembri 2012 prebehlo odkúpenie dlhopisov. Následkom plnenia protikrizových opatrení nariadených EÚ medzinárodný menový fond v januári 2013 uvoľnil Grécku ďalších 3,24 mld. EUR zo sľúbeného úveru (Seitz, Jost, 2012).

#### **Prvý program hospodárskej pomoci pre Grécko**

V máji 2010 Euroskupina súhlasila s poskytnutím úveru (Greek Loan Facility - GLF) v celkovej výške 80 mld. EUR, ktoré mali byť vyplatené v období od mája 2010 do júna 2013. Tato čiastka bola nakoniec znížená o 2,7 mld. EUR, pretože Slovensko hlasovalo proti tejto dohode. Írsko a Portugalsko odstúpili od poskytnutia úveru, pretože tiež požiadali o poskytnutí finančnej pomoci. Finančná pomoc, ktorá bola schválená

eurozónou bola súčasťou spoločného balíčka s MMF, ktorý poskytol ďalších 30 mld. EUR v rámci režimu stand-by arrangement (SBA). Prvý program bol predčasne ukončený v apríli 2012 po schválení druhého programu.

### **Druhý program hospodárskej pomoci Grécku**

Druhý program hospodárskej pomoci pre Grécko (Second Economic Adjustment Programme for Greece) bol schválený ministrami financií eurozóny dňa 14. 3. 2012. Členské štáty eurozóny a MMF potvrdili vyplatenie nevyčerpanej čiastky z Prvého programu (GLF) a vyplatenie ďalších 130 mld. EUR v rokoch 2012 až 2014. Vzhľadom na to, že financovanie prvého programu bolo založené na základe bilaterálnych pôžičiek, bolo dohodnuté, že druhý program bude financovaný z programu označovaného ako Európsky nástroj finančnej stability (EFSF), ktorý bol plne funkčný od roku 2010. Celkovo sa v druhom programe predpokladalo s finančnou pomocou vo výške 164,5 mld. EUR, ktorá mala byť vyplatená do konca roku 2014. Z tejto čiastky poskytla eurozóna prostredníctvom EFSF 144,7 mld. EUR a MMF prispel čiastkou 19,8 mld. EUR. Príspevok MMF tvoril súčasť štvorročnej pôžičky o objeme 28 mld. EUR, ktorá patrí pod program Extended Fund Facility pre Grécko. Finančné čiastky boli uvoľňované postupne vo forme splátok, takže Grécko malo nárok na ďalšiu čiastku až po splnení predom dohodnutých podmienok, čo brala na vedomie Euroskupina s ohľadom na správu Európskej komisie, ECB a MMF (Financial assistance to Greece, 2013).

### **Tretí program hospodárskej pomoci pre Grécko**

Druhý program hospodárskej pomoci skončil 30.6.2014 a 19.8.2015 už mala grécka vláda schválený v poradí tretí program hospodárskej pomoci, ktorý poskytlo ESM vo výške 86 mld. EUR. Grécko sa zaviazalo splniť viacero reforiem a opatrení, aby splnilo podmienky pre získanie tejto finančnej pomoci:

- ochrana nezávislosti gréckeho štatistického úradu,
- reformy dôchodkovej reformy a DPH,
- transpozícia smernice o pravidlách bankovej únie a
- prijatie občianskeho súdneho poriadku.

Memorandum o Porozumení bolo prijaté v deň schválenia tretieho programu a špecifikuje reformy, ktoré by Grécko malo splniť, najmä obnovenie fiškálnej udržateľnosti, reformy vedúce k rastu a zamestnanosti, ochrana finančnej stability a modernizácia verejnej správy.

Finančná pomoc sa aj naďalej vypláca v splátkach, kde každá vyplatená splátka závisí od splnenia dohodnutých podmienok, takže úspech zavedených opatrení ovplyvňuje čerpanie z dohodnutého balíčka. Prvá časť prostriedkov bola uvoľnená Grécku po schválení EMS dňa 19.8.2015 a to vo výške 26 mld. EUR (European Council, 2016).

### **3.1.2 Španielsko**

Dôsledkom vyvrcholenia krízy Španielsko požiadalo EÚ o finančnú pomoc dňa 25. júna 2012. Na riešenie krízy v Španielsku bola poskytnutá finančná výpomoc z eurozóny prostredníctvom už spomenutého nástroja finančnej stability (EFSF) vo výške až 100 mld. EUR určených najmä na rekapitalizáciu španielskeho bankového sektora (Európska komisia, 2014). Táto pomoc však bola podmienená konkrétnymi politickými a hospodárskymi opatreniami, ktoré musela krajina realizovať. Konkrétne išlo najmä o podpísanie memoranda o porozumení (MoU) a plnenia záväzkov v rámci postupu pri odstraňovaní nadmerného schodku.

Špeciálne podmienky týkajúce sa finančného trhu obsahovali opatrenia smerujúce k zvýšeniu dlhodobej odolnosti bankového sektoru, a tým aj k obnoveniu prístupu na európsky trh. Ďalej zahŕňali požiadavky na odstránenie nepriaznivých dopadov, ktoré vznikli realitným boomom. Dohoda o pomoci bola schválená na zasadaní Euroskupiny v Bruseli dňa 20. 6. 2012.

Schválené úvery pre Španielsko boli poskytnuté fondom - Fondo de Reestructuración Ordenado Bancaria (FROB), čo je fond španielskej vlády určený k rekapitalizácii bánk. Dňa 3. 12. 2012 španielska vláda formálne požiadala o vyplatenie prvej časti pomoci s veľkosťou 39,5 mld. EUR. Druhá časť s veľkosťou 1,9 mld. EUR bola uvoľnená vo februári roku 2013. Španielsko úspešne ukončilo program v decembri 2013. (Financial assistance to Spain, 2013).

### **3.1.3 Írsko**

Po prasknutí hypotekárnej bubliny v roku 2007 v Írsku prudko vzrástla nezamestnanosť. Straty bánk spôsobili hromadné vyberanie vkladov, čo si vyžiadalo

pôžičky od EÚ a MMF. Pôžičky však mohli byť poskytnuté iba v prípade, že Írsko prisľúbi, že dostane svoje financie pod kontrolu, čo si samozrejme vyžadovalo viaceré úsporné opatrenia.

Medzinárodný menový fond schválil v decembri 2010 trojročnú pôžičku pre Írsko vo výške 22,5 mld. EUR prostredníctvom fondu Extended Fund Facility. Pôžička bola súčasťou medzinárodného záchranného balíčka v celkovej hodnote 85 mld. EUR. Hlavným cieľom záchranného balíčka podporovaného EÚ a MMF bolo zabezpečiť finančnú stabilitu Írska a obnoviť dôveru investovať na trhu tejto krajiny. Program obsahoval aj plán na ozdravenie verejných financií a obnovu dlhodobého rastového potenciálu Írskej ekonomiky. Avšak tak, ako tomu bolo i v prípade Grécka a Španielska, bolo čerpanie finančných prostriedkov podmienené plnením kritérií stanovených EÚ (Survey, 2010).

Írsko i napriek pokračujúcej kríze v eurozóne a nepriaznivému globálnemu ekonomickému výhľadu naďalej pokračovalo v implementácii nastaveného hospodárskeho programu a postupne plnilo jednotlivé kritéria uložené Medzinárodným menovým fondom a Európskou úniou. V decembri 2012, po preskúmaní ekonomickej výkonnosti, boli Írsku poskytnuté financie v objeme 22,79 mld. EUR (IMF, 2012). Írsko úspešne ukončilo program v decembri 2013.

Cieľom ozdravného procesu Írskej ekonomiky bolo:

- okamžité posilnenie a komplexná obnova bankového sektoru,
- fiškálne korekcie smerujúce k obnoveniu fiškálnej udržateľnosti a odstráneniu nadmerného schodku verejných financií do roku 2015,
- podpora rastu trhu práce.

### **3.1.4 Porovnanie poskytnutej pomoci krajinám GSI**

Prvá pomoc pre Grécko obsahovala 110 mld. EUR, druhá 130 mld. EUR a tretia 86 mld. EUR. Vzhľadom na nesúhlas Slovenska a tiež vzhľadom na neúčast' Írska a Portugalska na pomoci, treba však odčítať čiastku 2,7 mld. EUR. MMF rozhodol o dodatočnej pomoci 8,2 mld. EUR v rokoch 2015 až 2016. Celkom sa teda objem prostriedkov na záchranu Grécka vyšplhal na 331,5 mld. EUR ( $326 + 8,2 - 2,7 = 331,5$ ). Všetky čiastky MMF sú použité na financovanie rozpočtových deficitov a na priebežné

refinancovanie verejného dlhu. Porovnanie finančnej pomoci jednotlivým krajinám je uvedené v tabuľke 3.1.

Záchranný investičný balíček pre Španielsko v objeme 100 mld. EUR bol vyčlenený len pre rekapitalizáciu finančného sektoru. V priebehu januára 2013 sa všetky banky podarilo plne rekapitalizovať prostredníctvom súkromného sektora a preto nebola potrebná (a ani poskytnutá) akákoľvek pomoc štátu. EÚ uvoľnila v rokoch 2012 až 2013 z celkovej čiastky 41,4 mld. EUR, pričom zvyšných 58,6 mld. EUR uvoľnených nebolo, ale zostali k dispozícii ako tzv. fond preventívnych kapitálových rezerv, pre prípad, že by nastal neočakávaný zvrat vo vývoji ekonomiky krajiny.

Národná správa v Írsku prispela čiastkou 17,5 mld. EUR do programu rozvoja. Prostriedky boli poskytnuté z Národného dôchodkového rezervného fondu (10 mld. EUR) a zvyšných 7,5 mld. EUR bolo poskytnutých z domácich finančných prostriedkov. Celkový objem záchranného programu bol teda 85 mld. EUR, avšak vzhľadom na to, že čiastka 17,5 mld. EUR pochádza z vnútorných zdrojov, je v tabuľke 1 uvedená len suma 67,5 mld. EUR.

**Tab. 3.1 Finančná pomoc vybraným krajinám eurozóny (v mld. EUR)**

<i>Krajina</i>	<i>Prvý program pomoci</i>	<i>Druhý program pomoci</i>	<i>Tretí program pomoci</i>	<i>Celkom</i>
Grécko	110,0 - 2,7	130,0 + 8,2	86,0	331,5
Španielsko	41,4	-	-	41,4
Írsko	85,0 – 17,5	-	-	67,5
Spolu				440,4

Zdroj: EFSF 2015, vlastné spracovanie

Z tabuľky je zrejmé, že najväčší objem pomoci bol poskytnutý Grécku, kde z celkového objemu finančných prostriedkov poskytnutých krajinám GSI to bolo viac ako 75%. Treba tiež konštatovať, že záchranné programy Írska a Španielska boli úspešne ukončené koncom roku 2013. Írsko vystúpilo z programu finančnej asistencie EFSF a Španielsko vystúpilo z programu finančnej asistencie ESM.

### 3.2 Protikrízové opatrenia prijaté v EÚ

Napriek viacerým opatreniam, ktoré boli prijaté z pozície EÚ na riešenie krízy, treba konštatovať, že hospodárska politika (riešených) postihnutých krajín nebola plne úspešná v riešení jednotlivých etáp finančnej krízy. Vlády viacerých krajín sa stali politicky slabé, a to najmä pri nejednote riešenia otázok krízy v Európe. Asi najväčšiu úlohu pri boji s krízou zohrali centrálné banky, avšak časť rizikových cenných papierov ostáva skrytých v obehu.

Banková kríza bola spočiatku riešená tak, že jednotlivým bankám bol dodaný potrebný objem financií na likviditu. Tento spôsob ozdravenia bánk však počíta s tým, že sa zníži štátny dlh. To však je pravdepodobnejšie pri obnovení hospodárskeho rastu, ktorý sa práve naopak stále znižoval. Vlády jednotlivých krajín sa museli vysporiadať s prechodom z fiškálnej expanzie na tvrdú fiškálnu disciplínu, snahou o zníženie dlhu a vládnych škrtoch v sociálnej a hospodárskej oblasti. Paradoxne tak opatrenia jednotlivých vlád nesmerovali k vyriešeniu problému, pretože prijímané opatrenia umožňovali len zvyšovať dlh a nie riešiť jeho znižovanie.

Európska únia preto musela prijať komplexné riešenie, ktoré by platilo pre všetky krajiny EÚ, ktoré by spoločným úsilím riešilo finančné problémy a ktoré by komplexne riešilo fiškálnu politiku jednotlivých krajín. Ako reálnu možnosť riešenia problémov bolo potrebné na centrálnej úrovni stanoviť jasné pravidlá a na ich základe vytvoriť akýsi Európsky mechanizmus finančnej stabilizácie.

Ako účinné sa ukázali najmä projekty označované ako:

- Pakt stability a rastu<sup>6</sup>,
- Európsky stabilizačný mechanizmus (Euroval),
- Európsky semester.

Okrem týchto projektov bol na riešenie krízy prijatý ešte Fiškálny pakt, a niektoré ďalšie podporné programy (Dvořák, 2012).

---

<sup>6</sup> Pakt stability a rastu bol v pôvodnej podobe zo začiatku kritizovaný, pretože neobsahoval dostatočné donucovacie prostriedky na dodržiavanie stanovených pravidiel, čo spôsobilo, že na grécke problémy sa prišlo neskôr, aby sa v opačnom prípade stalo. Až po jeho reforme a zavedení balíčkov Six-Pack a Two-Pack prišlo zlepšenie a projekt sa ukázal ako účinný.



### 3.2.1 Pakt stability a rastu

Pakt stability a rastu (Stability and Growth Pact) je tvorený súborom európskych právnych noriem, ktoré schválila Európska rada v júni 1997. Dôvodom prijatia Paktu boli obavy z toho, aby rozpočtová politika bola zabezpečovaná zodpovedne a na trvalom právnom základe i po získaní členstva v menovej únii. V prvých rokoch účinnosti paktu sa nie všetkými krajinami považoval za dôležitý a dochádzalo k pokusom vyhýbať sa sankciám za nedostatočné úsilie pri odstraňovaní nadmerného deficitu. Pakt musel byť aj z ohľadom na túto skutočnosť niekoľkokrát revidovaný. Zlá, resp. nedostatočná fiškálna disciplína sa bezprostredne po kríze začala prejavovať ako veľký problém. Následne došlo ku sprísneniu pravidiel Paktu a k posilneniu koordinácie fiškálnych politík. Prvé zmeny boli prijaté v rámci tzv. balíčku Six-Pack, ktorý nadobudol účinnosť v decembri 2011. Ďalšia výrazná zmena bola prijatá o rok a pol neskôr (v máji 2013) v rámci balíčku Two-Pack. Tieto opatrenia mali posilniť dohľad nad národnými rozpočtami členských krajín eurozóny a zvýšiť demokratickú kontrolu.

Z právneho hľadiska možno Pakt stability a rastu ponímať ako určité spresnenie Maastrichtskej zmluvy, ktorá okrem iného, zakazuje členským štátom EÚ hospodáriť s nadmernými rozpočtovými schodkami. Pakt sa teda stal akýmsi koordinačným nástrojom na koordináciu národných fiškálnych politík, pričom je všeobecne záväzný pre všetky členské štáty EÚ (Dědek, 2013).

Pakt stability a rastu pozostáva z dvoch hlavných častí, sú to:

- ochranná vetva,
- nápravná vetva.

*Ochranná vetva* má za cieľ donútiť vlády jednotlivých členských krajín vyvarovať sa vytvárať deficit. Preventívne opatrenia vychádzajú z vyhodnocovania výročných „Programov stability“, ktoré následne (ak sú vyhovujúce) odporučí Rada ministrov financií.

*Nápravná vetva* obsahuje postupy pre prípad, že členská krajina realizuje dlhodobu neudržateľnú fiškálnu politiku. V tejto časti je teda, okrem iného, definovaný nadmerný schodok, (t.j. 3 % pre vládny deficit a 60 % pre vládny dlh), a sú tu uvedené podmienky týkajúce sa dosahovania týchto hodnôt, vrátane mimoriadnych okolností (Stability and Growth Pact, 2013).

### 3.2.2 Európsky stabilizačný mechanizmus

Európska únia a členské štáty eurozóny sa v snahe prekonať krízu v máji 2010 rozhodli vytvoriť stabilizačný mechanizmus, ktorý by slúžil na zabezpečenie finančnej stability. Tento mechanizmus stabilizácie pozostával z dvoch častí<sup>7</sup>:

- Európsky mechanizmus finančnej stabilizácie (EFSM),
- Európsky nástroj finančnej stability (EFSF).

Fond EFSF je označovaný ako Euroval 1, alebo tiež „Dočasný Euroval“.

Okrem už uvedených nástrojov finančnej stabilizácie vstúpil (v októbri 2012) do platnosti Európsky mechanizmus stability (ESM), ktorého základom je fond EFSF. ESM je primárny mechanizmus na pomoc eurozóne, ktorý dopĺňa hospodársky dohľad v EÚ. Tento nástroj sa prostredníctvom svojich ustanovení zameriava na udržateľné zadlženie a to najmä prostredníctvom účinných donucovacích opatrení. Mechanizmus ESM je označovaný ako Euroval 2, alebo tiež „Trvalý Euroval“.

Popri už spomenutých fondoch, t.j. EFSM, EFSF a ESM je možné čerpať finančné prostriedky aj z Medzinárodného menového fondu (MMF) a tiež je možné nakupovať štátne dlhopisy cez Európsku centrálnu banku (ECB) (Financial assistance in EU Member States, 2013).

#### **Európsky mechanizmus finančnej stabilizácie (EFSM)**

EFSM ako súčasť ochranného valu eurozóny bol vytvorený v máji 2010, ako okamžitá reakcia na dlhovú krízu v eurozóne. EFSM bol koncipovaný ako dočasný záchranný mechanizmus (podobne ako Európsky nástroj finančnej stability). Val vznikol po vzájomnej dohode všetkých členských krajín EÚ a umožňuje naakumulovať finančné prostriedky až do výšky 60 mld. EUR formou emisie dlhopisov, ktoré sú ručené rozpočtom EÚ. Z takto získaných financií môžu byť následne poskytnuté pôžičky tým členským štátom EÚ, ktoré sa dostali do ťažkostí v súvislosti s financovaním svojho verejného dlhu.

---

<sup>7</sup> Ako je opisované ďalej, obidva mechanizmy sú nahradené Európskym stabilizačným mechanizmom.

## **Európsky nástroj finanční stability (EFSF)**

EFSF je samostatná finančná inštitúcia, ktorej úlohou bolo získavať finančné prostriedky emisiami obligácií a ďalších dlhových nástrojov kapitálového trhu. Za tieto vypožičané zdroje ručili členské štáty eurozóny. Prostriedky z EFSF mohli byť použité rôznymi spôsobmi na podporu krajín s ktorými bol uzatvorený program o finančnej pomoci (napr. formou priamych pôžičiek, pôžičiek na posilnenie kapitálu bánk, intervenciou na trhu vládnych dlhopisov).

Dňa 8. 10. 2012 Európsky mechanizmus stability prevzal na seba funkciu EFSF, a od tohto dňa poskytuje dočasnú finančnú asistenciu. Samozrejme pôvodný nástroj - EFSF si bude naďalej plniť svoje záväzky k už naštartovaným programom.

Pôvodná výška záruk fondu bola v objeme 440 mld. EUR, avšak na summite Európskej rady (v júli 2011) bol objem záruk zvýšený na 780 mld. EUR. Stalo sa tak najmä kvôli začatiu podporných programov pre Grécko, Írsko a neskôr i Portugalsko. Poskytovanie pomoci z tohto zdroja je viazané na plnenie náročných podmienok reštrukturalizačného programu. EFSF bol koncipovaný ako dočasný záchranný mechanizmus (podobne ako EFSM), takže neskôr bude jeho funkciu vykonávať trvalé usporiadanie na ochranu finančnej stability v eurozóne, tzv. Európsky stabilizačný mechanizmus (Karpiš, 2015).

## **Európsky stabilizačný mechanizmus (ESM)**

Na zasadnutí Európskej rady dňa 28. 10. 2010 sa predstavitelia členských krajín EÚ dohodli na nutnosti zavedenia stáleho krízového mechanizmu na zaistenie finančnej stability eurozóny. Následne po rozhodnutí ministrov financií krajín eurozóny a rozhodnutí summitu Európskej rady (dňa 21. 7. 2011), bola 8. 10. 2012 podpísaná samotná zmluva ESM. Všetky členské štáty EÚ, ktoré nie sú súčasťou eurozóny sa tiež môžu zúčastňovať operácií ESM, avšak na úrovni bilaterálnych vzťahov (FAQ on the ESM, 2014).

ESM (Euroval 2) bol, na rozdiel od predchádzajúcich opatrení, zavedený ako stály mechanizmus finančnej pomoci pre krajiny eurozóny. ESM teda nahradil dočasné riešenia, ktorými boli EFSM a EFSF. Účelom ESM je poskytovať finančnú pomoc krajinám, ktoré sú ohrozené závažnými finančnými problémami. Jednotlivé štáty, ktoré patria do ESM sú: Belgicko, Estónsko, Francúzsko, Fínsko, Taliansko, Írsko, Cyprus, Luxembursko, Malta,

Nemecko, Holandsko, Portugalsko, Rakúsko, Grécko, Slovensko, Slovinsko, Španielsko a Lotyšsko.

Jedným zo základných princípov pre čerpanie pomoci z ESM je plnenie náročných podmienok hospodárskej a rozpočtovej disciplíny, ktoré sú stanovené v reštrukturalizačnom programe. Finančná pomoc bude poskytovaná v rámci makroekonomického ozdravného programu a na základe dôkladnej analýzy udržateľnosti verejného dlhu, ktorý bude posudzovať komisia spoločne s MMF a ECB. Poskytnutie pomoci možno udeliť len pod podmienkou ohrozenia finančnej stability celej eurozóny. Finančná pomoc je poskytovaná prostredníctvom nástrojov, ktoré sú uvedené v dohode o finančnej pomoci. Ide napríklad o krátkodobé a strednodobé pôžičky, nákupy obligácií, intervenciu na trhoch štátnych dlhopisov, pôžičky na rekapitalizáciu bankového sektoru a pod. Realizácia každého nástroja je úzko spojená s podpísaním memoranda o porozumení (European stability mechanism, 2014).

### 3.2.3 Európsky semester

Európsky semester (ES) je zastrešujúci názov pre ročný cyklus schvaľovania koordinácie rozpočtových a hospodárskych politík v EÚ. ES má dva základné ciele, ktorými sú:

- vytvorenie pevného rámca, ktorý v jednom celku prepojuje jednotlivé roviny koordinačných procesov v EÚ a eurozóne,
- tesnejšie prepojenie rozhodovacích procesov prebiehajúcich na úrovni členských štátov a inštitúcií EÚ (Dědek, 2014).

Všetky členské štáty sú zaviazané plniť ciele stratégie Európa 2020<sup>8</sup>. Na základe týchto centrálne (resp. v dohode) stanovených cieľov si krajiny stanovujú vlastné ciele a prijímajú politické opatrenia na podporu hospodárskeho rastu. Úsilie jednotlivých štátov si však vyžaduje koordinovaný postup, a preto komisia EÚ stanovila ročný cyklus koordinácie týchto hospodárskych politík s názvom „Európsky semester“. Komisia každý

---

<sup>8</sup> Podstatou stratégie Európa 2020 je koordinácia hospodárskych politík a politík zamestnanosti s cieľom zabezpečiť rast a zamestnanosť. Stratégia z obsahového hľadiska zastrešuje cielený výber tém, rôznych iniciatív a sektorových stratégií z viacerých politík EÚ, hlavne výskumu, vzdelávania, zamestnanosti a sociálnych záležitostí, informačnej spoločnosti, podnikania a priemyslu, energetiky, životného prostredia.

rok vyhodnotí podrobnú analýzu plánov hospodárskych a štrukturálnych reforiem krajín EÚ a vydá odporúčenie na ďalších 12 až 18 mesiacov.

Celý proces začína schválením ročnej analýzy rastu, ktorá prebieha koncom kalendárneho roku. V analýze sú stanovené priority, ktorými sa bude EÚ riadiť v ďalšom roku tak, aby bol podporený rast a vznik nových pracovných miest. S ohľadom na ročnú analýzu rastu vydávajú v marci predstavitelia štátu (resp. vlád) pokyny EÚ pre smerovanie vnútroštátnej politiky. Na jarňom zasadaní Európskej rady sa potom na základe ročnej analýzy rastu vyhodnocuje celková makroekonomická situácia, pokrok v plnení hlavných cieľov a pokrok v realizácii hlavných iniciatív. Európska rada následne určí politický smer fiškálnych a makroekonomických štrukturálnych reforiem. Je zrejmé, že najväčšou výzvou pre EÚ bude zachovať tempo prebiehajúceho hospodárskeho oživenia. Tak ako tomu bolo v minulom roku, tak aj v tomto roku bude EÚ pokračovať v presadzovaní vyrovnanej stratégie pre hospodársky rast a zamestnanosť.

EÚ sa v tejto oblasti zameriava na päť hlavných priorít, a to (Európska komisia, 2014):

- realizácia diferencovanej fiškálnej konsolidácie podporujúcej rast,
- obnova bežného úverovania ekonomiky,
- podpora rastu a konkurencieschopnosti,
- riešenie nezamestnanosti a sociálnych dopadov krízy,
- modernizácia verejnej správy.

#### **4. DOPADY PRIJATÝCH PROTIKRÍZOVÝCH OPATRENÍ NA VYBRANÉ KRAJINY EURÓPSKEJ ÚNIE**

Od roku 2009 sa kríza postupne šírila a zasahovala krajiny EÚ. Za príčiny sa dajú charakterizovať javy ako napr. vysoký verejný dlh, nezodpovedná fiškálna politika(ako v prípade Grécka), vplyvy rozdielov vo výkonnosti a konkurencieschopnosti ekonomík(ako v prípade Španielska a Írska). Vplyvom krízy sa v týchto krajinách znížil rast HDP a zvýšil rast nezamestnanosti a verejného dlhu.

Prijaté protikrizové opatrenia (uvedené v predchádzajúcej časti) mali kladný vplyv na ekonomiku jednotlivých krajín a tie začali pomaly, i napriek razantným reformám, hospodársky rásť. V nasledujúcej časti bude opísané, ako sa tieto opatrenia prejavili na vybraných základných makroekonomických ukazovateľoch.

Pre posúdenie boli vybrané tieto ukazovatele:

- vývoj reálneho HDP,
- vývoj verejného dlhu.

Je zrejmé, že existuje ešte celý rad ďalších či už ekonomických alebo mimoekonomických ukazovateľov, avšak pre potreby tejto bakalárskej práce sa uvedené dva ukazovatele javia ako postačujúce.

##### **4.1 Vývoj reálneho HDP vo vybraných krajinách**

Makroekonomické ukazovatele (uvedené v predchádzajúcej časti) sú implementované na riešené vybrané krajiny, ktoré sú v tejto práci označované ako krajiny GSI. Analyzované sú ukazovatele od roku 2007 (prvé náznaky krízy) až po rok 2015 (súčasnosť).

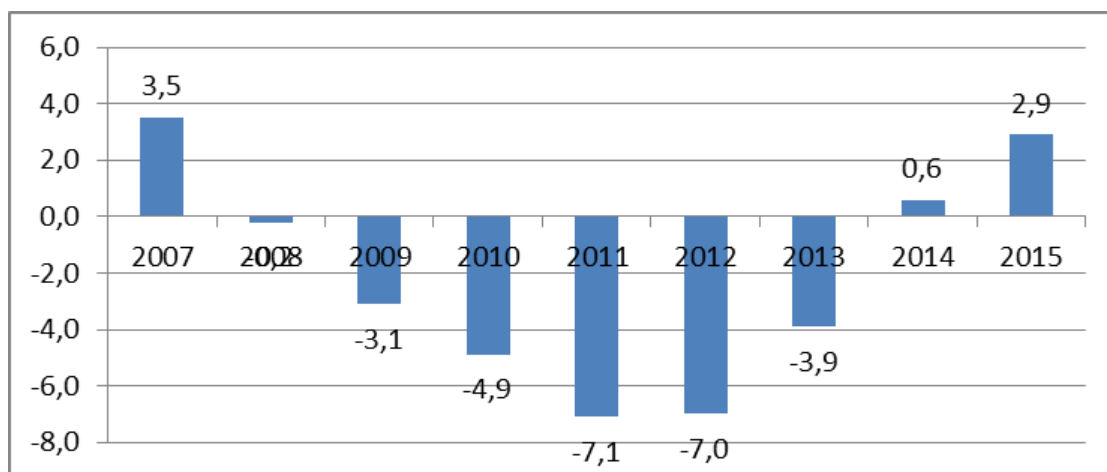
Vzhľadom na to, že skúmané sú krajiny, ktoré kríza postihla asi najviac, tak rast reálneho HDP sa v krajinách GSI prejavuje najskôr ako pokles, a až po prekonaní krízy, resp. po implementácii protikrizových opatrení ako rast.

#### 4.1.1 Vývoj reálneho HDP v Grécku

Grécko v minulosti (v podstate až do roku 2006) proklamovalo svoj pomerne silný ekonomický rast zhruba na úrovni 4% HDP. Po roku 2008, kedy ekonomika vstúpila vplyvom krízy do fázy recesie sa priebeh ekonomického rastu spomalil, resp. medziročný nárast sa dostal do záporných čísel. Bežní spotrebitelia boli silne zasiahnutí krízou, čoho dôsledkom bolo oslabenie ekonomickej aktivity.

Priebeh kolísania reálneho HDP v krízovom období vyjadrený percentuálnou zmenou je znázornený na grafe 4.1.

**Graf 4.1 Vývoj reálneho HDP v Grécku (zmena v % k predchádzajúcemu roku)**



Zdroj: Eurostat 2015, vlastné spracovanie

Z grafu je zrejmé, že vplyvom krízy sa po roku 2008 rast reálneho HDP výrazne spomalil. Pokiaľ ešte v roku 2007 bol zaznamenaný medziročný nárast o 3,5%, tak v roku 2008 to už bol medziročný pokles na 0,2%. Tento degresívny trend medziročného prepadu HDP pokračoval až do roku 2011 kedy bol zaznamenaný prepád až na -7,1%. Oproti roku 2007 to teda bol rekordný prepád HDP o -10,6% (Eurostat, 2015).

Tento pokles HDP negatívne ovplyvnil verejné financie, daňové príjmy poklesli a financovanie štátneho dlhu sa stalo náročnejšie a drahšie. Grécko muselo prijať komplexné opatrenia fiškálnej konsolidácie. Tieto (z hľadiska sociálnej stránky) nepopulárne opatrenia mali negatívny dopad na domáci dopyt, čo sa prejavilo v roku 2010, resp. v prvej polovici roku 2011. Prudký pokles investícií a súkromnej spotreby v tomto období dokazuje významnú recesiu gréckej ekonomiky, kedy v roku 2009 bol zaznamenaný prepád HDP na -3,1% a v roku 2010 to bolo už -4,9% (Eurostat, 2015).

Fiškálne úspory mali negatívny dopad na hospodársku činnosť, následkom čoho dochádza k znižovaniu miezd, rastúcemu daňovému zaťaženiu a teda v konečnom dôsledku ku klesajúcim disponibilným príjmom obyvateľstva.

Rok 2011 bol už štvrtým rokom za sebou, kedy klesala ekonomická aktivita. V priebehu tohto roku dosiahol HDP najnižšiu hodnotu a to až -7,1 %. Tento nepriaznivý stav bol spôsobený predovšetkým slabým domácim dopytom, reformami na trhu práce a obmedzujúcimi podmienkami pre poskytovanie úverov. Nízka inflácia a znižujúce sa mzdové náklady zas čiastočne zlepšili celkovú konkurencieschopnosť.

Vplyvom naštartovaných protikrízových opatrení sa v roku 2012 začína ekonomická situácia čiastočne zlepšovať čoho dôkazom je medziročný nárast HDP o 0,1%. Grécka ekonomika sa však v tomto období musí vyrovnávať s vysokou nezamestnanosťou a poklesom domáceho dopytu.

V priebehu roku 2013 začala grécka ekonomika konečne profitovať zo zvyšujúceho sa cestovného ruchu, ktorý bol v predchádzajúcom období vplyvom krízy nevýrazný. Napriek reštrikčným opatreniam, medzi ktoré patrí aj zvyšovanie daní sa koncom roku 2013 zvýšil rast reálneho HDP o 3,1% oproti predchádzajúcemu roku.

V roku 2014 dochádza k rastu reálneho HDP na úroveň 0,6%, čo bol dôsledok zvýšeného exportu a investovania. V osobnej spotrebe obyvateľstva vplyvom zníženého disponibilného príjmu však i naďalej dochádza k poklesu, pričom tento jav je čiastočne kompenzovaný poklesom cien.

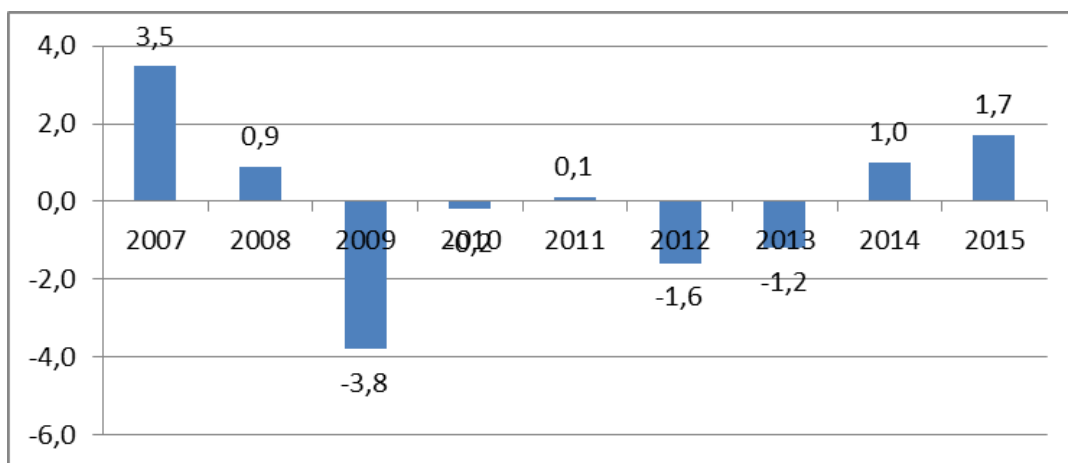
Oživenie ekonomiku pokračuje i v roku 2015, kedy medziročný nárast HDP dosiahol 2,3% a úroveň HDP tak dosiahla 2,9% (Eurostat, 2015). Účinky Eurovalu a vplyv štrukturálnych reforiem v tomto období sú impulzom naďalej investovať. Toto oživenie gréckej ekonomiky má vplyv na zlepšenie vývoja európskeho ročného HDP, dochádza k zvýšenému vývozu a zvýšeným príjmom z cestovného ruchu. Prijaté protikrízové opatrenia boli síce po stránke sociálnej nepopulárne, ale ako sa ukázalo, po stránke ekonomickej nevyhnuté.



#### 4.1.2 Vývoj reálneho HDP v Španielsku

Rozbehnutý hospodársky rast v Španielsku vplyvom krízy skončil v druhej polovici roku 2008. Stály prepád v stavebníctve je kompenzovaný rastom iných odvetví. Dôsledkom vysokej miery zadlženia domácností a strate konkurencieschopnosti je v krajine od roku 2007 naštartovaná reštrukturalizácia ekonomiky. Výrazne sa mení domáci dopyt a klesá reálny HDP. Priebeh kolísania reálneho HDP v krízovom období vyjadrený percentuálnou zmenou je znázornený na grafe 4.2.

**Graf 4.2 Vývoj reálneho HDP v Španielsku (zmena v % k predchádzajúcemu roku)**



Zdroj: Eurostat 2015, vlastné spracovanie

Z grafu je zrejmé, že podobne ako v Grécku, začal HDP i v Španielsku v roku 2008 klesať, avšak celkový priebeh bol v prípade tejto krajiny iný. Hoci pokles HDP z roku 2008 pokračoval i v roku 2009 na úroveň -3,8%, tak po tomto období už kolísanie HDP nebolo tak dramatické. Možno konštatovať, že ekonomika sa po roku 2010 stabilizovala (Eurostat, 2015).

Súkromná spotreba v roku 2010 mierne rástla, pretože spotrebitelia očakávali zvýšenie daní. Rast HDP dosiahol v roku 2011 úroveň 0,1 %, čo bolo spôsobené nárastom exportu, avšak dôsledky krízy ešte neskončil. Po dočasnej stabilizácii sa ekonomika v roku 2011 opäť prepádla do recesie. Vplyvom nízkeho domáceho dopytu a obmedzení úverov poklesol HDP na úroveň -1,6%, čo bolo menej ako sa pôvodne očakávalo a predznamenovalo to zlepšenie kondície španielskej ekonomiky (Macroeconomic Imbalances, 2012).

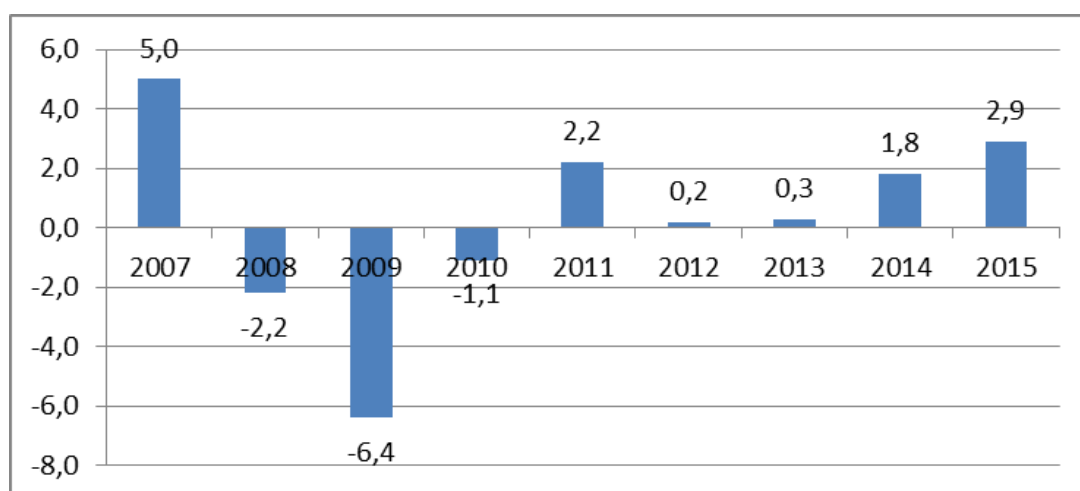
Vysoká nezamestnanosť spôsobila znižovanie domáceho dopytu, problémové oddlžovanie domácností a nútila k fiškálnej konsolidácii. Aj preto sa v roku 2012 dostal reálny HDP na úroveň -1,6%. Následné riešenie problémov a pomoc zo strany EÚ kladne ovplyvnili dopyt a v roku 2013 nastáva postupné zlepšenie ekonomickej situácie. Hoci sa pôvodne očakával mierny pokles HDP, nastalo jeho zvýšenie oproti predchádzajúcemu roku o 0,4%. V tomto roku vplyvom reforiem sa ekonomika konsoliduje, narastá export a stabilizuje sa trh práce (Autumn forecast, 2013).

V roku 2014 už dochádza k ďalšiemu nárastu HDP (na 1%) a v roku 2015 je to už 1,7% (Eurostat, 2015). Hoci sa ani v roku 2015 nedosiahla taká úroveň HDP, aká bola pred krízou, je ďalší odhad pozitívny a HDP by malo rovnomerne narastať. Opäť sa ukázalo, že prijaté protikrízové opatrenia mali kladný účinok na ukončenie krízy, avšak návrat úrovne HDP na predkrízové obdobie trval dlhých 10 rokov.

#### 4.1.3 Vývoj reálneho HDP v Írsku

Roky hospodárskeho rozmachu v Írsku vyznačujúce sa vysokým rastom domáceho dopytu a veľkým boomom úverov na bývanie vystriedala v roku 2008 kríza. Írsko, tak ako iné krajiny EÚ, muselo prejsť obdobím nevyhnutých reforiem, čo znamenalo rozsiahle zapojenie bánk do riešenia problémov a vysokú zadlženosť súkromného sektora. Priebeh reálneho HDP v krízovom období (za roky 2007 až 2015) je znázornený na grafe 4.3.

**Graf 4.3 Vývoj reálneho HDP v Írsku (zmena v % k predchádzajúcemu roku)**



Zdroj: Eurostat 2015, vlastné spracovanie

Nepriaznivý vývoj írskeho hospodárstva bol znásobený poklesom domáceho dopytu a recesiou ekonomiky v krajinách, ktoré sú hlavnými obchodnými partnermi Írska. Recesia ekonomiky začala v roku 2008, kedy dramaticky poklesol HDP z 5% v roku 2007 na -2,2% v roku 2008. V nasledujúcom roku (rok 2009) recesia pokračovala a dosiahla dno, pričom úroveň HDP sa prepadlo na -6,4% (Eurostat, 2015).

Pokračujúce reformy a hospodárska pomoc pre Írsko pomohla ekonomike a v roku 2011 HDP zaznamenal opäť kladné hodnoty. Zdalo sa, že kríza je preč, avšak v roku 2011 opäť poklesol domáci dopyt, čo sa premietlo do medziročného poklesu v rokoch 2011-2012. Našťastie tento trend bol vykompenzovaný rastom exportu a HDP oproti minulému roku narástlo. Tento trend pokračoval i v ďalšom roku (rok 2012), teda export narastal a domáci dopyt klesal. V roku 2012 však export nerástol tak rýchlo, že HDP zaznamenal medziročný prepád o 2% (Trading Economics, 2015)

Reformy írskej ekonomiky priniesli pozitívny efekt v podobe klesajúcich výnosov dlhopisov, čo umožnilo emisiu ďalších dlhopisov. Pomalý rast ekonomiky sa v roku 2013 začal urýchľovať. V ekonomike je badať náznaky oživenia domáceho dopytu, pretože bol priaznivý vývoj na trhu práce a aj v ostatných sektoroch ekonomiky. V roku 2013 narástol HDP medziročne len mierne, t.j. o 0,1%, avšak v roku 2014 to už bolo o ďalších 1,5% na výslednú hodnotu 1,8% (Eurostat, 2015). Okrem pokračujúcich reforiem bol tento ekonomický rast zapríčinený aj oživením kľúčových hospodárskych partnerov Írska, resp. celej eurozóny.

V roku 2015 pokračuje vplyvom zvýšenia domácej spotreby a znižovaním nezamestnanosti k ďalšiemu rastu HD. V ďalších rokoch sa očakáva pokračujúca stabilizácia domáceho dopytu a zlepšenie obchodu najmä pokiaľ ide o export.

## **4.2 Stav verejného dlhu vo vybraných krajinách**

Ako už bolo spomenuté, kríza postihla v podstate všetky krajiny EÚ, pričom sa snád' najviac nepriaznivo podpísala na krajinách, ktoré sú riešené v tejto práci, t.j. krajiny označované ako GSI (Grcko, Španielsko, Írsko). Ďalší skúmaný makroekonomický ukazovateľ je stav verejného dlhu v pomere ku HDP. Tento ukazovateľ, popri už riešenom reálnom HDP, naznačuje ekonomickú kondíciu krajiny. Pri extrémnych hodnotách tohto ukazovateľa predstavujú úrokové náklady tak veľký výdaj verejného rozpočtu, že záväzky

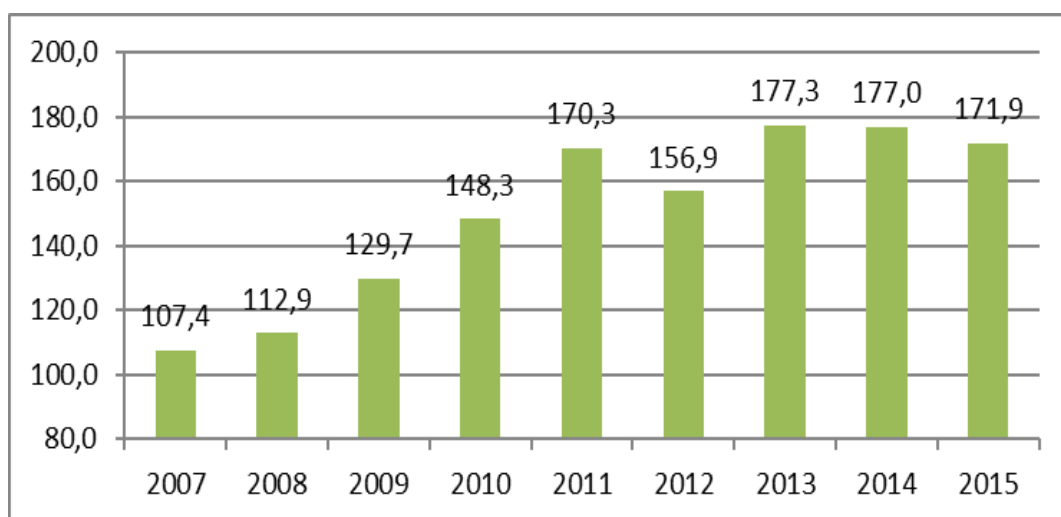
sa stávajú prakticky nezaplatiteľné. Krajina stráca dôveru trhov, nie je schopná si ďalej požičiavať na refinancovanie svojho dlhu a ocitá sa vo finančnom chaose.

#### 4.2.1 Verejný dlh v Grécku

Kríza ovplyvnila udržateľnosť fiškálnej situácie, verejné príjmy sú pomerne silne závislé na nepriamych daniach a slabá spotreba spolu so znížením importu znamená významné výpadky príjmov. Hospodársky pokles zvyšujú výdaje na sociálnu oblasť, čo vedie k ďalšiemu zhoršovaniu fiškálnej situácie krajiny. Deficit štátneho rozpočtu výrazne nad 3% HDP znamená hromadenie veľkého verejného dlhu. Rast vládneho dlhu je finančne veľmi nákladný, lebo v tejto situácii je ohrozené nielen získavanie nových finančných prostriedkov, ale tiež sa zvyšujú náklady na refinancovanie jestvujúceho verejného dlhu (Autumn forecast, 2013).

Hospodársky útlm Gréckej ekonomiky spojený s vysokými rozpočtovými schodkami znamenal zvyšovanie verejného dlhu. Vývoj verejného dlhu v Grécku (v % HDP) za obdobie rokov 2007 až 2015 je znázornený na grafe 4.4.

**Graf 4.4 Vývoj verejného dlhu v Grécku (v % HDP)**



Zdroj: Eurostat, 2015, vlastné spracovanie

Verejný dlh hneď od začiatku krízy pomerne rýchlo narastal. V roku 2008 bol celkový schodok verejných financií 9,8% HDP, a verejný dlh sa zvýšil na 112,9 % HDP.

V roku 2009 bol schodok verejných financií 15,7% HDP, a verejný dlh revidovaný smerom hore na úroveň 129,7% HDP. V roku 2010 bol schodok verejných financií 10,7% HDP, pričom zhruba jednu tretinu deficitu možno vysvetliť revíziou fiškálnych štatistických údajov Eurostatu za rok 2009 a zvyšné dve tretiny možno vysvetliť poklesom výkonnosti a príjmov domácej ekonomiky. Napriek reformným snahám narástol verejný dlh v roku 2010 na hodnotu 148,3% HDP (Eurostat, 2015).

Fiškálny cieľ Grécka pre rok 2011 nebol dodržaný, čo bolo zapríčinené predovšetkým obmedzením príjmov, hlbšou recesiou ako sa predpokladalo a nestabilným daňovým prostredím. I napriek tomu, že Grécko v tomto roku postupovalo vo fiškálnej konsolidácii rýchlejšie ako ostatné európske krajiny verejný dlh stúpал a dosiahol už hodnoty 170,3% HDP (Eurostat, 2015). Vplyv realizovaných konsolidačných opatrení na pokles verejného dlhu sa prejavil až o rok neskôr v roku 2012. V tomto roku (rok 2012) sa odhadovalo zníženie deficitu na 6,8% HDP, ale nakoniec sa podarilo znížiť deficit až o 9,4% HDP, a to i napriek silnej recesii. Čiastočné oddĺženie Grécka poskytnuté v súvislosti so schválením druhého programu pomoci (vo februári 2012), sa odrazilo na znížení úrokových nákladov na dlh.

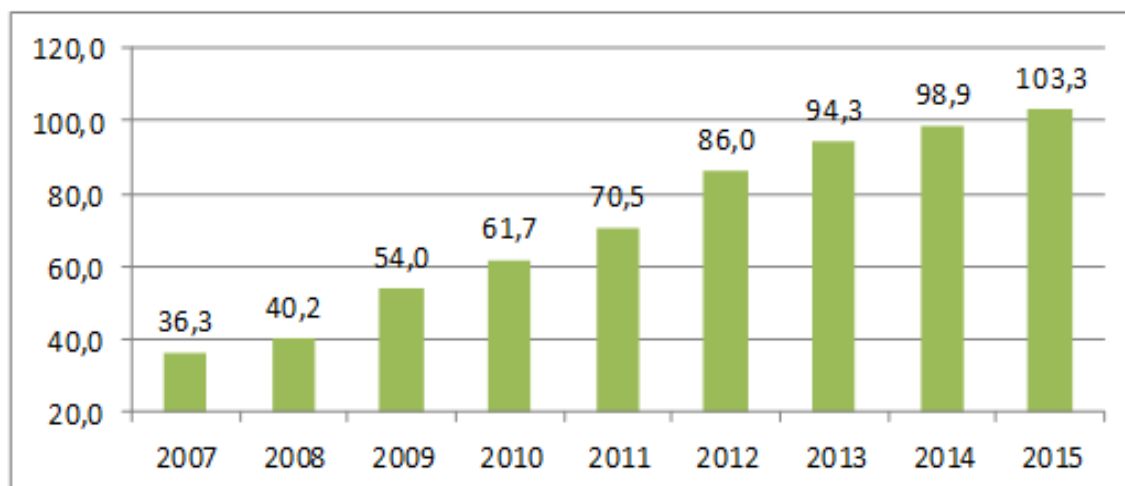
Vládne škrty v rozpočtoch a reformné opatrenia sa neprejavili na vysokom verejnom dlhu ani v roku 2013, kedy pomer vládneho dlhu k HDP dosiahol svoje maximum, t.j. hodnotu 177,3% HDP. Nasledujúce roky (roky 2014 a 2015) už priniesli očakávaný mierny pokles verejného dlhu. V dlhodobom horizonte sa má fiškálna situácia naďalej zlepšovať a hospodárstvo rásť.

#### **4.2.2 Verejný dlh v Španielsku**

Deficit verejného rozpočtu v roku 2009 bol už 11,1% HDP, zatiaľ čo v predchádzajúcom roku (rok 2008) to bolo len 4,5% HDP. Verejné financie v Španielsku čelia relatívne dlhému obdobiu nízkych daňových príjmov, ktoré by mali byť čiastočne kompenzované diskrečnými opatreniami, ktoré sú súčasťou zákona o rozpočte na rok 2010. S takýmto poklesom HDP a vysokým deficitom verejných financií sa začal verejný dlh kontinuálne zvyšovať.

Vývoj verejného dlhu v Španielsku (v % HDP) za obdobie rokov 2007 až 2015 je znázornený na grafe 4.5.

**Graf 4.5. Vývoj verejného dlhu v Španielsku (v % HDP)**



Zdroj: Eurostat 2015, vlastné spracovanie

Z grafu je zrejmé, že verejný dlh narastá od roku 2007 do roku 2015 kontinuálne, pričom medziročný priemerný nárast sa pohybuje okolo hodnoty 15%. Verejný dlh sa za toto obdobie zvýšil z 36,3% až na 103,3%. Oproti Grécku (vzhľadom na to, že bola kríza) sú tieto hodnoty relatívne prijateľné, pretože dlh po skončení krízy v Španielsku bol zhruba na úrovni dlhu v Grécku na začiatku krízy.

Deficit verejného rozpočtu Španielska sa v roku 2010 ustálil na 9,5% HDP. V krajine pokračuje fiškálna konsolidácia za účelom dosiahnutia udržateľného financovania verejného rozpočtu. Nárast príjmov je zapríčinený najmä vyšším objemom financií z nepriamych daní, a to najmä v dôsledku nedávneho zvýšenia DPH. Celkové výdaje klesajú kvôli škrtom vo verejných investíciách.

Deficit verejných financií dosiahol v roku 2011 úroveň 19,6% HDP. Ústredná vláda pokračovala v plnení cieľov fiškálnej politiky, ale výpadky v plnení nastali na úrovni regionálnych vlád a tiež v oblasti sociálnej politiky. Verejný dlh stále pokračoval v raste a v roku 2011 dosiahol už 70,5% HDP. V roku 2012 tvoril verejný dlh 86% HDP španielskej ekonomiky (Eurostat, 2015).

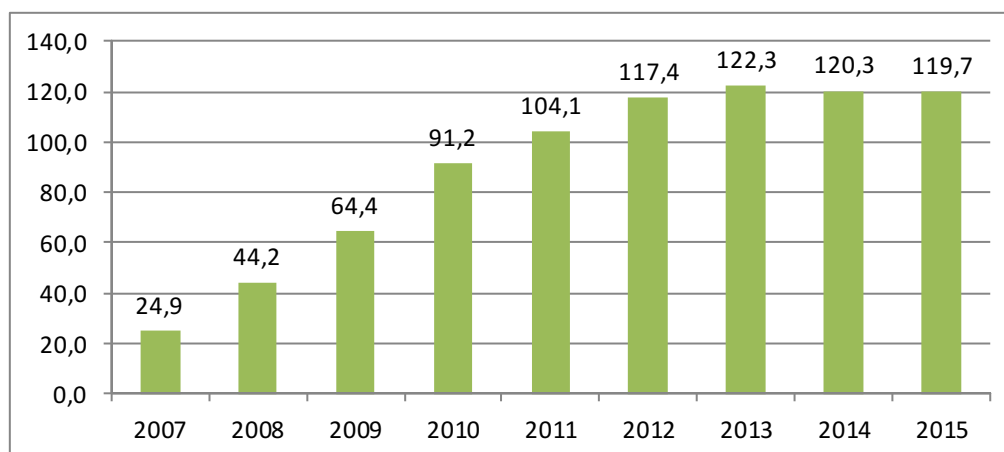
V roku 2013 pokračovala fiškálna konsolidácia, ale už miernejším tempom ako tomu bolo v roku 2012. V roku 2014 sa vývoj verejného dlhu v pomere ku HDP priblížil 100% a v roku nasledujúcom už túto hodnotu preskočil (na úroveň 103,3%). Do budúcnosti sa očakáva mierne zlepšenie makroekonomických ukazovateľov, čo prispeje k zníženiu schodku verejných financií.

### 4.2.3 Verejný dlh v Írsku

Kríza sa spolu so snahou zachrániť trh nemovitostí podieľali na negatívnom vývoji stavu verejných financií v Írsku. Od polovice roku 2008, vláda zaviedla opatrenia na zníženie deficitu v objeme 4,5% HDP. Efekt týchto opatrení však nepriniesol očakávané výsledky. Prijaté opatrenia síce zmiernili pokles príjmov, ktorý nasledoval po prudkom hospodárskom prepade, avšak zastaviť tento pokles sa im podarilo až po roku 2013.

Vývoj verejného dlhu v Írsku (v % HDP) za obdobie rokov 2007 až 2015 je znázornený na grafe 4.6.

**Graf 4.6 Vývoj verejného dlhu v Írsku (v % HDP)**



Zdroj: Eurostat 2015, vlastné spracovanie

Schodok verejných financií dosiahol v roku 2009 hodnotu 13,7% HDP. Medzi rokmi 2009 a 2010 došlo k prudkému nárastu verejného zadlženia z 64,4 % HDP na 91,2%, čo bolo spôsobené záchrannými opatreniami pre banky, zvyšujúcimi sa výdajmi na úroky z dlhov a klesajúcim HDP. Pomer deficitu verejných financií k HDP dosiahol rekordnú hodnotu 30,6% v roku 2010, vrátane jednorazového opatrenia na podporu bankového sektoru vo výške 20% HDP. Vládny deficit v roku 2011 dosiahol hodnotu 13,1% HDP (Eurostat, 2015).

V roku 2012 bol deficit štátneho rozpočtu 8,2 % HDP a v roku 2013 deficit klesol na 7,2% HDP. Schodok verejných financií bol v roku 2014 na úrovni 4,8% HDP a v roku 2015 klesol na 4,3% HDP. Verejný dlh dosiahol maximálne hodnoty v roku 2013, a to hodnotu 122,3%. HDP (Eurostat, 2015). V nasledujúcich rokoch je už zaznamenaný mierny pokles, ktorý by mal pokračovať i v ďalších rokoch.

### 4.3 Komparatívna analýza dopadu svetovej krízy na vybrané krajiny

V nasledujúcej časti je vykonaná komparatívna analýza dopadov krízy na riešené krajiny (krajiny GSI). V analýze sú porovnávané (už spomenuté) dva vybrané makroekonomické ukazovatele, a to vývoj reálneho HDP a vývoj verejného dlhu.

#### Porovnanie vývoja reálneho HDP

Vývoj reálneho HDP začal od začiatku sledovaného obdobia v roku 2007 prudko klesať u všetkých sledovaných krajín. Najväčší pokles dosiahlo Grécko a najrýchlejší pokles reálneho HDP dosiahlo Írsko. V prípade Grécka je krivka priebehu reálneho rastu HDP takmer totožná s priebehom klasického ekonomického cyklu (viď obr. 1). V prípade Španielska a Írska išlo o podobný priebeh, kedy nastala pomerne rýchla recesia (cca o dva roky od vzniku krízy) a potom s menšími výkyvmi dochádza k nárastu HDP.

Porovnanie reálneho vývoja HDP v krajinách GSI za obdobie rokov 2007 až 2015 je znázornené v grafe 4.7.

**Graf 4.7 Reálny rast HDP v krajinách GSI (zmena v % k predchádzajúcemu roku)**



Zdroj: Eurostat 2015, vlastné spracovanie

V roku 2009 nastal pre väčšinu krajín najvýraznejší prepád rastu HDP. Tento trend kopíruje aj Španielsko a Írsko. Grécko je v tomto prípade výnimkou a najvýraznejší prepád tu nastal až o dva roky neskôr, t.j. v roku 2011.



V priebehu roku 2010, kedy ešte stále pokračoval prepád rastu HDP u Grécka, tak v prípade Španielska a Írska už dochádza k rastu. Najvyššie hodnoty rastu dosiahlo Írsko v roku 2011 a ako už bolo spomenuté, Grécko v tomto roku dosiahlo najväčší pokles rastu HDP a to -7,1 %.

V roku 2012 sa situácia obrátila a pokiaľ HDP v Španielsku a Írsku klesalo, tak Grécko vykazovalo mierny rast. Avšak aj napriek tomuto trendu Grécko vypovedalo stále najnižšie hodnoty a Írsko najvyššie hodnoty vývoja HDP.

Od roku 2013 už je vo všetkých sledovaných krajinách zaznamenaný trvalý rast reálneho HDP. Najvyššie hodnoty stále dosahuje Írsko a najnižšie (už tradične) Grécko. V nasledujúcich dvoch rokoch (roky 2014 až 2015) síce pokračoval rastúci trend vo všetkých sledovaných krajinách, avšak prírastok rastu reálneho HDP v Grécku je tak silný, že táto krajina v roku 2015 dobieha Španielsko aj Írsko, kde je trend tiež rastúci, avšak oveľa menším tempom ako je tomu v prípade Grécka.

Z grafu 4.7 je tiež zrejmé, že situácia okolo roku 2009, kedy dochádzalo k masívnemu prepádu HDP u všetkých krajín, bola spôsobená svetovou finančnou krízou a jej sprievodnými javmi. Svetová finančná kríza mala nepriaznivý vplyv na rast reálneho HDP, avšak z uvedených údajov vyplýva, že tento jav bol dočasný a ekonomiky jednotlivých krajín sa s dôsledkami krízy vysporiadali v priebehu dvoch rokov. Výnimkou je odlišný vývoj rastu HDP v Grécku, ktoré malo významné problémy už pred krízou a medializácia problémov Grécka tiež ekonomickej situácii neprosperovala. Vzápätí po svetovej finančnej kríze postihla krajiny kríza dlhová.

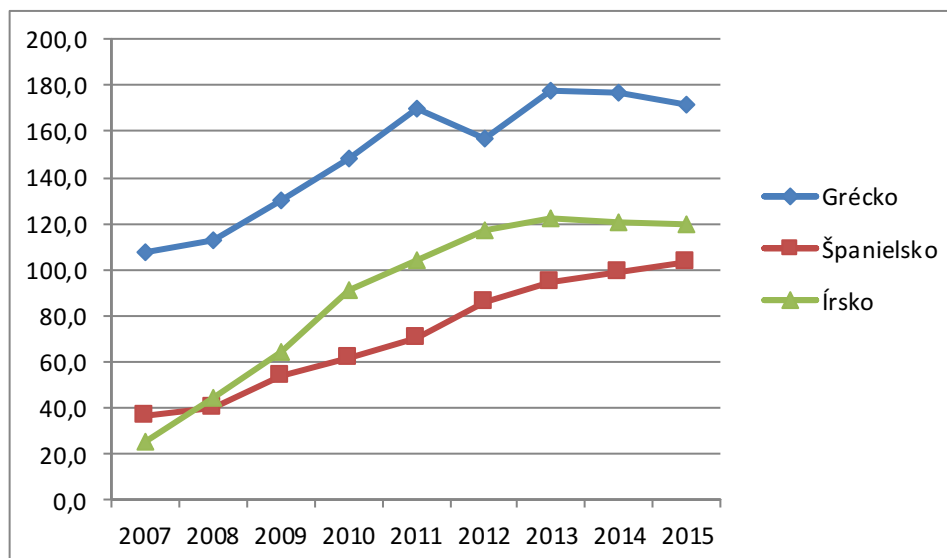
Z priebehu vývoja znázorneného na grafoch (najmä graf 4.7 a graf 4.8) možno konštatovať, že dlhová kríza mala väčší negatívny vplyv ako svetová finančná kríza. Je to preto, lebo dopady dlhovej krízy sú vždy viazané na dlhšie časové obdobie, nemajú jednoznačný spôsob riešenia a pritom majú zásadný vplyv na financovanie a fungovanie štátu.

### **Porovnanie vývoja verejného dlhu**

Na grafe 4.8 je znázornený vývoj verejného dlhu krajín GSI. V rokoch 2007 až 2015. Počiatočná výška verejného dlhu (rok 2007) bola v týchto krajinách dosť rozdielna. Najmenší verejný dlh pod 40% HDP bol v Írsku a Španielsku, najväčší zo zrejmých (a už uvedených) dôvodov v Grécku, kde začiatkom krízy dosahoval hodnoty nad 100% HDP.

Porovnanie vývoja verejného dlhu v krajinách GSI za obdobie rokov 2007 až 2015 je znázornené v grafe 4.8.

**Graf 4.8 Porovnanie verejného dlhu v krajinách GSI (zmena v % HDP)**



Zdroj: Eurostat 2015, vlastné spracovanie

V rokoch nasledujúcich po roku 2007 bol vývoj v pozorovaných krajinách veľmi podobný a trend vývoja verejného dlhu rastúci. Najrýchlejší nárast verejného dlhu nastal v Írsku, kde zo zhruba 30% HDP vzrástol za päť rokov (od roku 2007 do roku 2012) na viac ako 120% HDP.

Nárast verejného dlhu v Grécku bol najviac kritický z krajín GSI, keď sa hodnoty verejného dlhu v roku 2011 pohybovali na úrovni 170% HDP. Bolo teda jasné, že Grécko už bez cudzej pomoci nedokáže splácať svoje vlastné dlhy. V roku 2012 sa podarilo zastaviť neustále rastúci verejný dlh pomocou realizovaných fiškálnych reforiem a poskytnutej pomoci zo strany EÚ, v roku 2013 však verejný opäť vzrástol. Bol to však posledný rok rastu verejného dlhu, od roku 2013 už verejný dlh Grécka klesal. Realizované rozsiahle reformy gréckej ekonomiky a hospodárstva boli síce zo strany sociálnej nepopulárne, avšak nakoniec vedú k trvalému znižovaniu verejného dlhu.

V rokoch 2007 až 2013 verejný dlh v sledovaných krajinách každoročne narastal, s výnimkou Grécka, kde v roku 2012 nakrátko klesol. Od roku 2013 si už všetky krajiny vplyvom realizovaných reforiem udržiavajú klesajúci trend verejného dlhu.

Zvyšovanie verejného dlhu v riešených krajinách bolo zapríčinené poklesom daňových príjmov, navyšovaním nákladov spojených s dlhmi, a rastom sociálnych výdajov. Pokles daňových príjmov bol riešený fiškálnou konsolidáciou, ktorá sa javila ako účinná. Navyše riešené štáty pristúpili ku zvýšeniu nepriamych daní.

## 5. ZÁVER

Americká hypotekárna kríza nadobudla globálny charakter a zmenila sa na svetovú finančnú krízu. Svetová finančná kríza zasiahla Európu veľmi tvrdo, treba však zdôrazniť, že problémy v ekonomikách niektorých krajín tu už boli a prepuknutím krízy sa len zvýraznili. Jedným z problémov bol aj vedľajší efekt zavedenia spoločnej meny - eura. Spoločná mena ovplyvnila pohľad investorov na dlhopisy zasiahnutých krajín. Investori sa cítili bezpečne a nastal rozmach poskytovania úverov a vznik realitnej bubliny. Riešenie problémov finančného sektoru vytváralo tlak na verejné rozpočty v postihnutých krajinách a viedlo tak k vzniku dlhovej krízy. Krach americkej banky Lehmann Brothers v roku 2008 patrí medzi najdôležitejšie momenty vzniku krízy, kedy burzy začali prudko padať, globálne finančné trhy zachvátila panika a prepadol sa rast väčšiny ekonomík v EÚ.

Dôležitým aspektom práce je opis ekonomickej situácie v krajinách GSI (viď kapitola 3.1), bez ktorej by nebolo možné pochopiť jednotlivé prijaté opatrenia vlád a najmä protikrizové opatrenia prijaté v EÚ. Pakt stability a rastu (avšak až po jeho doplnení o Six-Pack a Two-Pack), ESM a Európsky semester sa ukázali ako najúčinnnejšie programy pomoci vybraným krajinám a aj ako účelné opatrenia do budúcnosti pri eventúálnom vzniku podobnej krízy. Na základe analyzovaných údajov možno konštatovať, že vytvorenie mechanizmu finančnej pomoci zo strany EÚ bolo nevyhnutné a potrebné. Z rozboru programov pomoci pre jednotlivé krajiny možno usúdiť, že finančná pomoc bola poskytnutá jednotlivým štátom podľa ich individuálnej potreby. Najviac finančných prostriedkov (z krajín GSI) bolo poskytnutých Grécku a najmenej na rekapitalizáciu bankového sektoru čerpalo Španielsko (viď tab. 3.1). Na základe vybraných makroekonomických ukazovateľov možno poukázať na to, čo kríza spôsobila krajinám GSI v oblasti vývoja HDP a vývoja verejného dlhu.

Čo sa týka priebehu reálneho HDP v Grécku, tak klesal najrýchlejším tempom so všetkých skúmaných krajín. Najhlbší prepád zaznamenal v roku 2011 a to až na -7,1% HDP. V Španielsku bol pokles reálneho HDP pomalší ako v Grécku a dno dosiahol už v roku 2009 (-3,8% HDP). Španielsko tak malo oveľa lepšie východiskové podmienky ako sa vysporiadať s negatívnymi dôsledkami krízy. V Írsku, podobne ako v Grécku, nastal veľmi prudký pokles reálneho HDP (v roku 2009 na -6,4% HDP), avšak podobne ako v Španielsku sa začala ekonomická situácia od tohto roku zlepšovať.

Pokiaľ ide o priebeh verejného dlhu v riešených krajinách, tak v Grécku až do roku 2013 narastal (až na hodnotu 177,3% HDP, vid' graf 4.4), avšak po tomto roku začal vplyvom záchranných programov mierne klesať. V Španielsku, i vzhľadom na to, že záchranné opatrenia neboli tak rozsiahle ako v prípade Grécka, verejný dlh v skúmanom období neustále narastal (až na hodnotu 103,3% HDP v roku 2015, vid' graf 4.5.). V Írsku, podobne ako v Grécku, dosiahol verejný dlh maximum v roku 2013 (122,3% HDP, vid' graf 4.6), avšak po tomto roku (i napriek tomu, že oproti Grécku boli záchranné opatrenia minimálne) začal klesať.

V rámci skúmaných krajín GSI je očividná nepriama súvislosť medzi vývojom reálneho HDP (graf 4.7) a vývojom verejného dlhu (graf 4.8) teda ak HDP narastá, tak verejný dlh klesá. Na tento vzťah mali kladný vplyv protikrízové opatrenia prijaté EÚ, vďaka ktorým Španielsko a Írsko úspešne ukončili programy pomoci v roku 2013 a nadobudli pozitívne vyhliadky na budúci vývoj ekonomiky. Na druhú stranu, Grécko dostalo v poradí tretí záchranný balík pomoci, ktorý by mal trvať do roku 2018. Otázkou ostáva, ako sa grécka vláda vysporiada s reformami, ktoré musí uskutočniť a s pravidlami EÚ, ktoré musí dodržiavať, aby mohla čerpať finančné prostriedky až do stanoveného obdobia. Ak totiž Grécko nebude spĺňať to, k čomu sa zaviazalo, tak príde o podporu zo strany EÚ a mohlo by sa znova ocitnúť v nepriaznivej ekonomickej pozícii.

V budúcnosti bude potrebné riešiť základnú otázku vývoja ekonomickej situácie v Grécku. Problémom totižto je, že nie všetky krajiny EÚ sú toho názoru, že taká veľká finančná podpora (spolu už 331,5 mld. EUR) je opodstatnená pre ekonomiku, ktorá zohráva len malé percento celkového HDP v rámci EÚ, a sú proti potencionálnemu ďalšiemu záchrannému programu. Ďalej sa polemizuje o možnosti odpustenia určitej časti gréckych dlhov, s čím ale nemusí väčšina krajina súhlasiť. Napríklad Nemecko a Fínsko sú toho názoru, že grécky dlh dá prežiť no nie odpustiť. V tejto súvislosti sa ako prípustný ukazuje variant o novom časovom rozvrhnutí splácania gréckeho dlhu.

Európsku Úniu zasiahla kríza nepripravenú a nestihla preto včas reagovať na vzrastajúce ekonomické problémy vybraných krajín. Prijaté protikrízové opatrenia vo forme záchranných programov prišli oneskorene, ale predsa, a tak pomohli ekonomikám (najmä Španielsku a Írsku) sa vyslobodiť z finančných problémov a znovu získať pozitívne ekonomické vyhliadky. Teraz už zostáva len na vládach jednotlivých krajín, ako budú dodržiavať stanovené pravidlá do budúcnosti a ako sa Grécko vysporiada s pretrvávajúcim problémom obrovského verejného dlhu.

## Zoznam použitej literatúry

### Knižné zdroje

BALKO, Ladislav. *Finančná a hospodárska kríza z pohľadu finančného práva*. In: Právnik. 2009. Roč. 148, č. 6, s. 631-652. ISSN 0231-6625.

DVOŘÁK, Pavel et al. *Fiskální důsledky finanční krize*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2012. ISBN 978-80-7265-223-5.

FOJTÍKOVÁ, Lenka a kol. *Postavení Evropské unie v podmínkách globalizované světové ekonomiky*. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2014. ISBN 978-80-248-3333-0.

FRANKO, V., LOŠONCZI, P., NÉMETH, L., STRELCOVÁ, S. *Makroekonómia pre bezpečnostný manažment*. Košice, 2005. 156 s. ISBN 80-969148-6-3.

KALÍNSKÁ, Emilie. *Mezinárodní obchod v 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 232 s. ISBN 978-80-247-3396-8.

KARPIŠ, Juraj. *Zlé peniaze – Sprievodca krízou*. Bratislava: INESS, 2015. 573 s. ISBN 978-80-969-7658-4.

KLVAČOVÁ, Eva. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2009. 101 s. ISBN 978-80-7431-012-6.

KRUGMAN, Paul. *Skoncovat s krizí*. Praha: Vyšehrad, 2012. ISBN 978-80-7429-294-1.

MUSÍLEK, Petr. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*. In: Český finanční a účetní časopis, 2008. roč. 3, č. 4, s. 6-20. ISSN 1802-2200.

STANĚK, Peter. *Globálna kríza - hrozba alebo výzva?* Bratislava: Sprint, 2010. 219 s. ISBN 978-80-89393-24-4.

ŠLOSARČÍK, Ivo. *Irsko a krize: politika a ekonomika Irské republiky v letech 2008-2014 a jejich evropské souvislosti*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, nakladatelství Karolinum, 2015. ISBN 978-80-246-3151-6.

WORKIE TIRUNEH, M. *Globálna finančná a hospodárska kríza, príčiny, náklady, východiská*. In: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Bratislava, 2009. 284 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

WORKIE TIRUNEH, M. *Ozdravenie svetovej ekonomiky - realita alebo mýtus?* In: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Bratislava, 2010. 315 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

## Internetové zdroje

BOMI, Lim. *Korea Development Bank Ends Talks For Stake in Lehman (Update1)*

[online]. [cit. 2015-12-05]. Dostupné na:

[http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=akhK73\\_eLhgg](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=akhK73_eLhgg)

Blyth M, Kinsella S. Harvard business review. *Spain is now making Ireland's mistakes*

[online]. 2012. [cit. 2016-02-13]. Dostupné na: <https://hbr.org/2012/06/spain-is-now-making-irelands-m>

Analysis of the „*Stability and Development Plan* [on line]. [cit. 2015-12-2]. Dostupné na:

<http://www.eu-employment-observatory.net/resources/reports/Poland-StabilityAndDevptPlan.pdf>

DĚDEK, Oldřich. *Pakt stability a růstu* [online]. Copyright © 2013, MF, [cit. 2015-12-13].

Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/pakt-stability-a-rustu>

Euractiv. *Dlhová kríza v eurozóne* [on line]. [cit. 2015-12-2]. Dostupné na:

[http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam\\_liniek/dlhova-kriza-v-eurozone-000288](http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam_liniek/dlhova-kriza-v-eurozone-000288)

ECB. *Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurózonu- september 2014*

[online]. [cit. 2015-12-2]. Dostupné na:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201409sk.pdf?c2af219de6f918ffb1e167ea041f000b>

ESM. *ESM Factsheet* [online]. [cit. 2015-12-2]. Dostupné na:

<http://www.esm.europa.eu/pdf/2014-01-14%20ESM%20Factsheet.pdf>

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Autumn forecast 2013 -*

*EU economy: Gradual recovery, external risks* [online]. [cit. 2016-1-15]. Dostupné na:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2013/pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf).

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Macroeconomic*

*Imbalances – Spain* [online]. [cit. 2015-12-15]. Dostupné na:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. The Second Economic*

*Adjustment Programme for Greece – First Review December 2012* [online]. [cit. 2015-12-

15]. Dostupné na: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/pdf/ocp123\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp123_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Financial assistance in EU Member States* [online]. [cit. 2015-12-12]. Dostupné na:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Stability and Growth Pact* [online]. [cit. 2016-2-12].

Dostupné na:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Assisting countries in trouble* [online]. [cit. 2016-2-15].

Dostupné na:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/explained/the\\_financial\\_and\\_economic\\_crisis/assisting\\_countries\\_in\\_trouble/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/assisting_countries_in_trouble/index_en.htm)

EUROPEAN COUNCIL. *Greece: the third economic adjustment programme* [online].

[cit. 2016-2-15]. Dostupné na: <http://www.consilium.europa.eu/en/policies/financial-assistance-eurozone-members/greece-programme/>

Eurostat. Real GDP growth rate-volume [online]. [cit. 2015-12-18]. Dostupné na:

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>

ESM. *ESM Factsheet* [online]. [cit. 2016-2-15]. Dostupné na:

<http://www.esm.europa.eu/pdf/2014-01-14%20ESM%20Factsheet.pdf>

ESM. *FAQ on the ESM* [online]. [cit. 2015-12-18]. Dostupné na:

<http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20ESM%202014-03-13.pdf>

EVROPSKÁ KOMISE. *Dosáhnout požadovaného výsledku – evropský semestr* [online].

[cit. 2016-02-12]. Dostupné na: [http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index_cs.htm)

Finančná kríza [on line]. [cit. 2016-01-28] Dostupné na:

[http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam\\_liniek/financna-kriza-000227](http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam_liniek/financna-kriza-000227)

GDP and main components - Current prices [on line]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné na:

[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama\\_gdp\\_c&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_gdp_c&lang=en)

GDP and main components – volumes [on line]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné na:

[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama\\_gdp\\_k&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_gdp_k&lang=en)



Giavazzi F, Spaventa L. Why the current account may matter in a monetary union. *Lessons from the financial crisis in the Euro area* [on line]. 2010. [cit. 2016-12-15]. Dostupné na: [http://didattica.unibocconi.it/mypage/upload/48751\\_20110110\\_091448\\_WHYTHECURRENTACCOUNTMAY-DECEMBER2010.PDF](http://didattica.unibocconi.it/mypage/upload/48751_20110110_091448_WHYTHECURRENTACCOUNTMAY-DECEMBER2010.PDF)

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Press Release No. 12/491. *IMF Completes Eighth Review Under the Extended Fund Facility with Ireland and Approves €0.89 billion Disbursement* [online]. [cit. 2016-02-03]. Dostupné na: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12491.htm>

MUSÍLEK, Petr. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. Český finanční a účetní časopis* [online]. 2008. roč. 3, č. 4, s. 6-20 [cit. 2016-01-26]. ISSN 1802-2200. Dostupné na: [http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc\\_2008-4\\_020.pdf](http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf)

SEITZ, Franz a Thomas JOST. *The Role of the IMF in the European Debt Crisis* [online]. 2012. 28 s. [cit. 2015-12-03]. ISBN 978-3-937804-34-7. Dostupné na: [http://www.hawaw.de/fileadmin/user\\_upload/Aktuelles/Veroeffentlichungen/WEN-Diskussionspapier/wen\\_diskussionspapier32.pdf](http://www.hawaw.de/fileadmin/user_upload/Aktuelles/Veroeffentlichungen/WEN-Diskussionspapier/wen_diskussionspapier32.pdf)

STANĚK, P. 2009. *Odhalenie príčin hospodárskej krízy* [on line]. [cit. 2015-12-15]. Dostupné na: <http://www.akademickyrepozitar.sk/Peter-Stanek/Odhalenie-pricin-hospodarskej-krizy> 77

Statista. Employment rate in the European Union from 2004 to 2014 [on line]. [cit. 2015-12-18]. Dostupné na: <http://www.statista.com/statistics/253528/youth-unemployment-rate-in-the-european-union-and-the-euro-area/>

STOLIČNÁ, Z. 2009. *Dlhová kríza a protikrizové opatrenia* [on line]. [cit. 2015-12-15]. Dostupné na: <http://www.derivat.sk/files/fsn%202012/Stolicna.pdf>

Trading Economics. Ireland exports 2007-2015 [on line]. [cit. 2016-2-15]. Dostupné na: <http://www.tradingeconomics.com/ireland/exports>

What is economic crisis [on line]. [cit. 2015-12-02]. Dostupné na: <http://www.businessdictionary.com/definition/economic-crisis.html>

## **Zoznam skratiek**

DPH	- daň z pridanej hodnoty
ECB	- Európska centrálna banka
EFSF	- Európsky finančný stabilizačný nástroj
EFSM	- Európsky finančný stabilizačný mechanizmus
ESM	- Európsky stabilizačný mechanizmus
EUR	- Euro
EÚ	- Európska únia
GSI	- Grécko, Španielsko, Írsko
HDP	- Hrubý domáci produkt
MMF	- Medzinárodný menový fond
SR	- Slovenská republika
USA	- Spojené štáty americké

## **Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce**

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....  
jméno a příjmení studenta